

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

DU GLASS-STEAGALL ACT AU GRAMM-LEACH-BLILEY ACT :
LA RÉGULATION BANCAIRE AUX ÉTATS-UNIS

MÉMOIRE
PRÉSENTÉ
COMME EXIGENCE PARTIELLE
DE LA MAITRISE EN SCIENCE POLITIQUE

PAR
DAVID DAGENAI

JANVIER 2014

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL
Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de ce mémoire se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 – Rév.01-2006). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement no 8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

REMERCIEMENTS

Je voudrais d'abord remercier mon directeur et mentor, M. Christian Deblock, professeur au Département de science politique de l'UQAM. Je tiens à témoigner de toute ma reconnaissance envers son support indéfectible et sa patience, que j'ai souvent mise à rude épreuve. Mais avant tout, je tiens à témoigner de ma reconnaissance envers les opportunités de recherche qu'il m'a offert en m'accueillant au Centre d'étude sur l'intégration et la mondialisation. Cette expérience formatrice m'a ouvert les portes du monde académique. Je remercie aussi chaleureusement mes deux co-directeurs officieux, Sylvain Zini et Mathieu Arès, sans qui ce mémoire n'aurait pu devenir réalité.

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS	ii
LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX	vi
LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES ET ACRONYMES	vii
RÉSUMÉ.....	ix
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I :	
L'INTERMÉDIATION BANCAIRE : CONCEPTS ET HISTOIRE	16
1.1 Régulation et intermédiation bancaire	16
1.1.1 La régulation bancaire	17
1.1.2 L'intermédiation financière	18
1.1.3 Les banques et le risque	19
1.2 Le système bancaire aux États-Unis	21
1.3 Le système bancaire américain de ses origines au 20e siècle	27
1.3.1 Fondements idéologiques du système bancaire américain	27
1.3.2 L'établissement du système bancaire double et de la Fed.....	29
CHAPITRE II :	
LA LOI BANCAIRE DE 1933	33
2.1 Les années 1920 : expansion et spéculation.....	35
2.1.1 Les banques rurales.....	35
2.1.2 Banques commerciales et banques d'investissement.....	38
2.1.3 Le contexte international	41

2.2	1929 – 1933 : L'effondrement du système bancaire.....	42
2.3	Les initiatives législatives au Congrès	46
2.3.1	Carter Glass.....	47
2.3.2	Resolution 71	48
2.3.3	La loi bancaire de 1933 prend forme	50
2.3.4	Henry Steagall et l'assurance-dépôt	56
2.3.5	Les audiences de la commission Pecora	57
2.4	L'administration Hoover	59
2.4.1	Les interventions de l'administration Hoover : corporatisme et laisser-faire.....	60
2.4.2	Les interventions de la Fed : un navire sans commandant	62
2.5	L'administration Roosevelt	64
2.6	La loi bancaire de 1933	68
CHAPITRE III :		
LE PROCESSUS DE DÉRÉGULATION BANCAIRE.....		74
3.1	Contexte : la transformation de l'environnement économique	75
3.1.1	Changements économiques et technologiques	76
3.1.2	La concurrence des firmes non bancaires	79
3.1.3	Les nouvelles formes d'intermédiation.....	80
3.2	La re-régulation : changement de paradigme	85
3.2.1	Les années 1970 : les bases du programme de libéralisation	90
3.2.2	1980 – 1984 : l'exécution du programme de libéralisation	94
3.2.3	1985 – 1991 : La crise des associations d'épargne immobilière ..	98
3.2.4	Les années 1990 : Abattre le mur de la régulation, une brique à la fois	102
3.3	Conclusion : une approche libérale sans contrepoids	111
CONCLUSION		114
BIBLIOGRAPHIE		120

LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX

Figure	Page
1.1 Évolution du nombre de banques nationales et de banques d'État	36
3.1 Taux d'inflation et taux directeur de la Fed moyenne annuelle 1960-2010	78
Tableau.....	Page
1.1 Types d'institutions financières	23
1.2 Le complexe d'agence de régulation bancaire	26
2.2 Valeurs des dépôts touchés par les faillites bancaires 1929-1933	43
2.2 Faillites bancaires 1929-1933	44
2.3 Banques commerciales : Nombre de banques, totaux des actifs et des dépôts 1929-1933 (millions de \$)	44
2.4 Banques commerciales nationales : Nombre de banques, totaux des actifs et dépôts 1929-1933 (millions de \$).....	45
2.5 Banques commerciales d'État : Nombre de banques, totaux des actifs et dépôts 1929-1933 (millions de \$).....	45
2.6 Compensations bancaires, volume national (1929 = 100)	46
2.7 La loi bancaire de 1933 détaillée	69
3.1 Opérations bancaires, bilan et hors-bilan	82
3.2 Actifs totaux et parts de marché des principaux intermédiaires financiers	84

3.3	Description et analyses des réformes bancaires, 1956-1999.....	87
3.4	La concentration du marché bancaire aux États-Unis, 1984-2010 ...	101

LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES ET ACRONYMES

ABA	American Bankers Association
DIDMCA	Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FDICIA	Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act
Fed	Réserve fédérale
FHLBB	Federal Home Loan Bank Board
FINE	Financial Institutions and the Nation's Economy Discussion Principles
FIRREA	Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act
FLC	Federal Liquidation Corporation
FOMC	Federal Open Market Committee
GLBA	Gramm-Leach-Bliley Act of 1999
NCC	National Credit Corporation
NCUA	National Credit Union Administration
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OPCVM	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
OTS	Office of Thrifts Supervision

RFC	Reconstruction Finance Corporation
SEC	Securities and Exchange Commission
SICAV	Sociétés d'investissement à capital variable
TIC	Technologies de l'information et des communications

RÉSUMÉ

Le présent mémoire vise à expliquer les raisons qui ont encouragé les législateurs à successivement réguler puis déréguler les banques aux États-Unis au 20^e siècle. La régulation bancaire permet un arbitrage entre stabilité et croissance économique. Notre objectif est donc de faire la lumière sur les débats qui ont donné forme à la régulation bancaire actuelle, caractérisée par le polycentrisme des agences de régulation et l'autorégulation. Nous inspirant d'un cadre théorique institutionnaliste, nous orientons notre recherche vers l'étude de trois facteurs qui permettent de cerner la nature et la forme de la régulation : les crises, les idées et les institutions. Pour faire la lumière sur le processus d'élaboration de la régulation bancaire, nous procédons en deux temps. D'abord nous étudions les débats à l'origine de la loi bancaire de 1933. Adoptée dans la foulée de la crise financière de 1929 et de la Grande Dépression qui s'en est suivi, cette loi a imposé une forte régulation bancaire. Elle a cloisonné dans l'espace et dans leurs fonctions les principaux intermédiaires financiers. Ensuite, nous étudions comment à partir des années 1970 les banques américaines ont été progressivement dérégulées. Cette série de réformes culmine avec l'adoption de la loi Gramm-Leach-Bliley en 1999 qui entérine le décloisonnement des activités financières aux États-Unis.

Mots clés : États-Unis, politique américaine, régulation bancaire, banques, économie politique, histoire économique, finance, réforme, débat régulation vs dérégulation, débat keynésianisme vs laisser-faire.

INTRODUCTION

En réaction à la timidité des réformes adoptées dans la foulée de la crise financière de 2007-08, le rapport de la Commission d'experts du Président de l'Assemblée générale des Nations Unies sur la réforme du système monétaire et financier international, dirigé par Joseph Stiglitz, mentionnait :

One of the most disappointing aspects of the global response to the present crisis has been the almost complete absence of political accountability. While failure has been broad and abundant, corrective action has been comparatively scarce.

In part, perhaps, this owes to the influence of the concept of the present global economy as natural and therefore subject to natural disasters. But under the circumstances that concept is no more than a rhetorical device, an insidious political strategy, of which there are many, to deflect attention and accountability away from the authors of the policies and designers of the institutions that have failed so miserably.¹

En effet, malgré l'échec patent de la régulation bancaire et financière censée prévenir l'instabilité systémique, force est de constater qu'une crise, même sérieuse, n'entraîne pas nécessairement de réformes importantes des règles en place. Les institutions et le cadre idéologique qui les sous-tend peuvent agir comme un écran qui brouille les pistes d'une éventuelle réforme, les décourage, ou plus souvent les oriente, en délimitent la forme.

¹ Organisation des Nations Unies, *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, New York, Nations Unies, 2009, p. 9.

Le constat de Stiglitz par rapport aux limites de l'action politique dans le domaine financier peut s'appliquer au développement de la régulation bancaire aux États-Unis. Depuis la création du pays à la fin du 18^e siècle, la fréquence des crises bancaires surprend. Et ce n'est pas à défaut d'avoir tenté de les enrayer! Comment expliquer alors les défaillances récurrentes de la régulation bancaire? Pour répondre à cette question, il faut en savoir davantage sur les arguments en faveur et contre la régulation des banques.

Parce qu'elles facilitent les échanges et l'allocation du crédit, les banques sont au cœur des économies modernes et peuvent être une source de croissance importante. L'intermédiation financière comporte cependant des risques. Les effets de levier inhérents à la pratique du crédit peuvent diffuser les pertes des banques à l'ensemble de l'économie et perturber sérieusement les échanges monétaires. À cause de ces externalités négatives, les gouvernements supervisent les banques et les soumettent à un cadre légal et à des pratiques qui limitent leurs activités. La régulation bancaire permet un arbitrage entre stabilité et croissance économique.

Mais certains perçoivent la régulation bancaire comme une entrave à la croissance de l'économie, potentiellement plus importante que les périodes d'instabilité engendrées par les crises bancaires qui risquent de survenir en l'absence de régulation. Alan Greenspan, président de la Réserve fédérale (Fed) de 1987 à 2006, qui a travaillé à réduire au maximum l'intervention de l'État dans l'industrie bancaire, cerne ainsi le débat :

The extent of government intervention in markets to control risk-taking beyond the commonly practiced control of systemic risk is, at the end of the day, a trade off between economic growth with its associated potential instability and a more civil and less stressful way of life with a lower standard of living.

Those of us who support market capitalism in its more-competitive forms might argue that unfettered markets create a degree of wealth that fosters a more civilized existence. I have always found that insight compelling. But the

resistance by many to such arguments suggests a more deep-seated aversion to the distress that often accompanies the process of creative destruction.²

Réduit à sa plus simple expression, le débat idéologique entre les opposants et les partisans de la régulation bancaire peut se résumer à leur interprétation quant aux rôles respectifs du marché et du gouvernement dans la gestion des risques associés à l'intermédiation financière. Inspirés des idées de penseurs comme John Locke jusqu'à Friedrich Hayek, les opposants à la régulation des banques par l'État avancent que les forces du marché permettent l'allocation optimale du crédit. Ils en concluent que le marché bancaire doit être dérégulé, ou du moins largement autorégulé. Inspirés par les idées de J. S. Mill en passant par John Maynard Keynes jusqu'à Hyman Minsky, les partisans de l'intervention de l'État avancent que la régulation permet de pallier les défaillances du marché. Ils ne rejettent pas nécessairement les postulats libéraux classiques, mais ils reconnaissent un rôle à l'État dans l'optimisation de la répartition des ressources financières.

Dimension historique

Un ensemble d'acteurs, des élus aux régulateurs en passant par les représentants de l'industrie bancaire, ont incarné ce débat aux États-Unis. L'évolution de la régulation bancaire y est un processus très dynamique, mais si l'on simplifie, nous pouvons en diviser l'histoire en trois grandes périodes. Durant la première période, des origines du pays jusqu'à la Guerre de Sécession, le système bancaire américain était largement dérégulé et prompt à des paniques bancaires fréquentes. Dans une deuxième période qui débute avec la création d'un réseau de banques à charte fédérale en 1863, le gouvernement chercha à superviser davantage les banques. La loi bancaire de 1933, adoptée en réponse à la crise de financière de 1929 et ses conséquences, a sévèrement encadré les banques. Dans une troisième période, à partir

² Alan Greenspan, « International Financial Risk Management », remarks before the Council on Foreign Relations, 19 novembre 2002.

des années 1980, les banques ont été progressivement dérégulées. Les banques américaines ont alors connu une forte croissance de leurs activités qui s'est accompagnée par un retour de l'instabilité financière.

Comprendre comment et pourquoi le système bancaire américain a été régulé et comment et pourquoi il a été dérégulé par la suite nous paraît essentiel pour comprendre comment il a failli aujourd'hui et comment il peut être réformé demain. Les périodes charnières des années 1930 et des années 1980-90 nous servent d'étude de cas pour faire la lumière sur le débat entourant la régulation bancaire aux États-Unis. Les réformes qui ont marqué ces périodes visent les mêmes objectifs irrécyclables : assurer la stabilité du système financier et une croissance économique soutenue en limitant le risque auquel s'exposent les banques.

La loi bancaire de 1933 avait pour objectif de diminuer la concurrence afin d'accroître la stabilité des banques. Elle cloisonne les trois types d'institutions financières : les institutions de dépôt, les banques d'investissement et les compagnies d'assurance. Elle est à la fois une réponse aux abus qui ont mené à la crise de 1929 et une réponse à la conjoncture immédiate, le système bancaire s'étant complètement effondré sous le poids de la récession.

La loi Gramm-Leach-Bliley adoptée en 1999 est l'aboutissement d'un programme de réformes qui s'est étalé sur une période de plus de 20 ans et qui avait pour objectif d'accroître la concurrence afin de dynamiser le marché bancaire. La loi abolit le cloisonnement des fonctions financières mis en place par la loi bancaire de 1933 et encourage la dérégulation de l'industrie bancaire. D'un côté, ce programme de réformes a créé des opportunités de diversification des risques et des revenus pour les banques, ce qui diminue le risque. De l'autre, il a permis une concentration sans précédent de l'industrie bancaire et accru la prise de risques qui se sont matérialisés dans la crise de 2007-08.

Si les objectifs à atteindre sont clairs, renforcer la stabilité du système bancaire et son efficacité, les moyens d'y parvenir semblent l'être beaucoup moins. L'adoption

de ces réformes ne fut pas une fatalité, mais plutôt le résultat de débats politiques et théoriques qui méritent notre attention. Elles posent la question de l'origine du changement économique et institutionnel. Une crise peut être un élément déclencheur, mais elle ne détermine pas à elle seule l'orientation de la réforme. Les relations de pouvoirs entre les acteurs économiques et politiques, les idées véhiculées par les politiciens ou les experts, des éléments de conjoncture ou la structure des gouvernements et des organisations sont autant de facteurs qui peuvent influencer les réformes. Pour comprendre le changement, pour faire la lumière sur le processus de réforme, les spécialistes postulent non seulement les objectifs à atteindre, mais aussi l'importance relative de ces facteurs.

Approches théoriques

Dans la littérature moderne en économie politique, la régulation des banques par l'État a souvent été étudiée en adoptant une approche libérale ou fonctionnaliste.

L'approche libérale est dominante et fait généralement appel aux thèses néoclassiques qui présupposent l'efficacité du marché et sa tendance vers l'équilibre. Dans sa forme néolibérale, ce courant postule que presque toute intervention de l'État vient perturber l'ordre naturel des marchés.³ Un courant d'analyse dominant s'incarne dans la théorie du *public choice*. Législateurs, entreprises et consommateurs y sont présentés comme des agents qui maximisent leur utilité. Les législateurs déterminent l'offre de régulation, les entreprises et les consommateurs déterminent la demande. Puisqu'ils ont une influence marginale négligeable sur la demande, ces derniers s'organisent en groupes d'intérêt qui « capturent » le processus politique en faisant pression sur les législateurs afin qu'ils adoptent un cadre réglementaire qui les avantage. En retour, les législateurs reçoivent des ressources (fonds de campagne,

³ Jill M. Hendrickson, *Regulation and Instability in U.S. Commercial Banking: A History of Crises*, Houndmills, Palgrave Macmillan, 2011.

votes) qui leur permettent de se faire réélire.⁴ Les législateurs ont malgré tout un incitatif à défendre l'intérêt public, puisqu'ils sont en partie redevables à leur électorat, même s'il n'est pas organisé.⁵ Peut-être l'argument le plus convaincant développé par ces auteurs pour expliquer l'inefficience de la régulation financière a trait au rôle de l'arbitrage réglementaire et de l'innovation. Ces auteurs prétendent que la capacité de la régulation à fournir un environnement stable est limitée, puisque dans un système bancaire polycentriste comme celui qui caractérise les États-Unis, les agents auront naturellement tendance à procéder à un arbitrage réglementaire et ils adopteront la structure légale la plus propice à l'extraction d'une rente.⁶ Le processus d'innovation peut aussi expliquer l'obsolescence programmée de la régulation, même lorsque celle-ci répond initialement à un besoin légitime.⁷ Mais généralement les tenants de l'approche *public choice* se contentent de rejeter le bien fondé de l'intervention étatique en mettant en doute la capacité des organisations politiques à créer des biens publics plus efficacement que les marchés.⁸ Les historiens qui s'en inspirent vont jusqu'à rejeter le lien de causalité entre les carences de la régulation bancaire dans les années 1920 et la crise financière de 1929. Par le fait même, ils rejettent les justifications de l'interventionnisme étatique derrière la loi bancaire de

⁴ Theodore J. Lowi, *The End of Liberalism: The Second Republic of the United States*, New York, Norton, 1969 ; Georges Stigler, « The Theory of Economic Regulation », *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 2, no 1, printemps 1971, pp. 3-21.

⁵ Sam Peltzman, « Toward a More General Theory of Regulation », *NBER Working Paper no 133*, 1976.

⁶ Charles W. Calomiris, *U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective*, Cambridge, Cambridge University Press, 2000 ; Frederic S. Mishkin, *Financial Markets and Institutions*, Boston, Pearson Prentice Hall, 6e éd., 2009.

⁷ Charles W. Calomiris, « Financial Innovation, Regulation, and Reform », *Cato Journal*, vol. 29, no 1, hiver 2009, pp. 65-91 ; Hendrickson, *op. cit.*

⁸ Roland Vaubel, « A Public Choice Approach to International Organization », *Public Choice*, vol. 51, 1986, pp. 39-57.

1933.⁹ La principale critique formulée à l'endroit de ces analyses est de surévaluer la capacité des marchés à assurer la stabilité financière. Les marchés financiers américains sophistiqués, largement autorégulé et théoriquement transparents n'ont-ils pas lamentablement failli en 2007-08 ?

L'approche fonctionnaliste défend l'idée que le législateur a un intérêt à développer des règles qui pallient les déficiences du marché et assurent la stabilité de la croissance économique. Richard Musgrave a joué un rôle primordial dans la théorisation de cette approche en définissant les trois fonctions de l'État, soit : l'allocation des ressources, la redistribution des revenus et la stabilisation de l'économie.¹⁰ L'émergence de réformes ou de nouvelles règles pour encadrer les acteurs économiques répond aux externalités négatives engendrées par les défaillances du marché, par exemple une panique bancaire, et cherche à induire des comportements économiques qui tendent vers le bien public, par exemple la diminution des faillites bancaires. L'enjeu devient alors d'identifier les sources d'inefficience des marchés et les réponses adéquates pour l'État. L'asymétrie d'information joue ici un rôle particulier, tant pour justifier l'intervention générale de l'État dans l'économie¹¹ que dans des problèmes plus spécifiques aux marchés bancaires comme l'allocation optimale du crédit.¹² Différents discours justifiant l'intervention de l'État dans l'industrie financière ont tendance à refaire surface depuis la crise.¹³ Le régulateur est présenté par ces auteurs comme étant suffisamment

⁹ George J. Benston, *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, New York, Oxford University Press, 1990.

¹⁰ Richard Musgrave, *The Theory of Public Finance : A Study in Public Economy*, New York, McGraw-Hill, 1959.

¹¹ Joseph Stiglitz, *Economics of the Public Sector*, New York, W.W. Norton, 1986.

¹² Joseph Stiglitz et Andrew Weiss, « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *The American Economic Review*, vol. 71, no 3, juin 1981, pp. 393-410.

¹³ Voir par exemple : Gary B. Gorton, *Slapped by the Invisible Hand*, Toronto, Oxford University Press, 2010 ; Imad A. Moosa, *The Myth of Too Big to Fail*, Toronto, Palgrave Macmillan, 2010.

indépendant des pressions des groupes d'intérêts pour formuler des politiques qui tendent vers le bien public.¹⁴ La principale critique formulée à l'endroit de ces analyses est qu'elles expliquent difficilement l'échec des politiques publiques. En effet, si les législateurs et les régulateurs ont intérêt à développer des règles pour pallier les externalités négatives du marché, comment expliquer l'échec de la régulation ?

C'est cependant une troisième voie que nous souhaitons prendre pour étudier le phénomène de la régulation bancaire aux États-Unis. Les approches que nous venons d'exposer nous apparaissent déterministes, dans la mesure où elles présupposent que l'atteinte de l'équilibre est possible. L'intensité des crises bancaires, leur fréquence et la variété des modèles de régulation adoptés au fil du temps correspondent pourtant à tout sauf à la stabilité et l'efficacité. L'approche institutionnaliste nous permet de poser la question du changement et d'analyser les dynamiques de la régulation bancaire en étudiant comment les intérêts, les idées et la forme des institutions influencent les réformes.¹⁵

L'approche institutionnaliste est loin de former un corpus uniforme. Plusieurs courants à priori opposés la composent.¹⁶ Au centre de ces théories se trouve cependant le concept d'institution qui se définit comme les règles du jeu, soit l'ensemble des règles, normes et pratiques qui orientent les choix et le comportement

¹⁴ Jean-Jacques Laffont et Jean Tirole, « The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, no 4, novembre 1991, pp. 1089-1127.

¹⁵ Peter A. Hall, « The Role of Interest, Institutions and Ideas in the Comparative Political Economy of the Industrialized Nations », in Mark Irving Lichbach, Alan S. Zuckerman (dir.), *Comparative Politics : Rationality, Culture, and Structure*, New-York, Cambridge University Press, 1997, pp. 174-207.

¹⁶ Peter A Hall et Rosemary C. R Taylor, « Political Science and the Three New Institutionalisms », *Political Studies*, vol. 44, no 5, décembre 1996, pp. 936-957.

des individus et des organisations.¹⁷ Elles forment un cadre évolutif qui stabilise les interactions sociales. Ce concept est plus vaste que celui de régulation, qui ne comprend que les règles formelles. Les institutions qui résultent, mais qui sont surtout graduellement modifiées, transformées par les choix et les actions des individus et des organisations, ne permettent pas d'établir une structure, des normes ou des règlements entièrement efficaces. L'approche institutionnaliste offre des pistes pour comprendre non seulement pourquoi les institutions échouent dans leur objectif d'offrir un cadre qui permette la stabilité des échanges, mais pourquoi elles ne subissent que des réformes partielles et pourquoi elles n'évoluent pas vers une efficacité complète lorsque des crises surviennent.¹⁸ La force de ces analyses réside dans leur approche pluridisciplinaire et dans l'importance qu'elles accordent aux contraintes structurelles et aux idées. Elles permettent aussi d'expliquer pourquoi le choix d'une configuration institutionnelle, une fois mis en branle, est difficilement réversible.¹⁹ Ces théories s'adaptent bien au système bancaire américain. L'extrême séparation des pouvoirs et le modèle de la banque unique développé aux États-Unis au 18e et 19e siècle ont créé des sources d'instabilité très particulières à ce système. Nous verrons que cette structure oriente et restreint le choix des modèles de régulation.

¹⁷ La définition des concepts d'institution et d'organisation est relativement consensuelle, même si les institutions font l'objet d'un débat théorique quant à leur origine. Un premier courant, utilitariste, conçoit les institutions comme découlant principalement de contraintes exogènes à la société. Voir par exemple Douglass C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, New-York, Cambridge University Press, 1990. Un deuxième courant, constructiviste, perçoit les institutions comme un phénomène social en constante évolution sous la pression de contraintes d'abord endogènes. Les institutions sont le reflet de la perception des règles par les individus qui s'y adaptent et qui génèrent par le fait même leur transformation. Cela n'empêche pas des forces exogènes d'influer sur les institutions, mais elles n'en sont pas dépendantes pour évoluer. Cette conception des institutions est davantage dynamique. Voir par exemple Geoffrey M. Hodgson, « What Are Institutions », *Journal of Economic Issues*, vol. 40, no 1, mars 2006.

¹⁸ Douglass C. North, *op. cit.*

¹⁹ Paul Pierson, « Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics », *The American Political Science Review*, vol. 94, no 2, juin 2000, pp. 251-67.

De nombreux auteurs institutionnalistes se sont penchés sur le rôle des idées dans le processus de formulation des politiques de l'État. Le postulat de base de ces approches veut que le bagage cognitif des législateurs oriente le choix des politiques publiques.²⁰ Robert Keohane et Judith Goldstein précisent :

[...] ideas influence policy when the principled or causal beliefs they embody provide road maps that increase actors clarity about goals and ends-means relationships, when they affect outcomes of strategic situations in which there is no unique equilibrium, and when they become embedded in political institutions.²¹

Le concept d'idée peut s'étendre à celui d'idéologie.²² Les idées forment un tout cohérent, une vision du monde qui est à la fois morale et politique, qui est véhiculée non seulement par les législateurs, mais par tous les intervenants dans la formulation des politiques de l'État, ce qui limite leurs choix.²³ L'étude de l'évolution des tendances politiques à la lumière de cette approche permet de faire le lien entre idéologies dominantes et intérêts des groupes dominants.²⁴ Cela nous semble particulièrement approprié au système bancaire américain. Les analyses institutionnalistes sur le sujet tentent de cerner les facteurs à l'origine des réformes bancaires. Elles mettent l'accent sur l'interaction entre l'évolution des idées relativement à la concurrence, l'évolution des rapports de force politique et

²⁰ Anthony King, « Ideas, Institutions and the Policies of Governments: A Comparative Analysis », *British Journal of Political Science*, vol. 3, no 3, juillet 1973, pp. 291-313.

²¹ Judith Goldstein et Robert Keohane, dir., *Ideas and Foreign Policy: Beliefs, Institutions, and Political Change*, Ithaca, Cornell University Press, 1993, p. 3.

²² Peter A. Hall (dir.), *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism Across Nations*, Princeton, Princeton University Press, 1989.

²³ Paul Pierson et Theda Stockpol, *The Transformation of American Politics: Activist Government and the Rise of Conservatism*, Princeton, Princeton University Press, 2007.

²⁴ Mark Blyth, *Great Transformations : Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*, New York, Cambridge University Press, 2002.

l'évolution des incitatifs à rechercher un nouveau compromis en fonction du chemin de dépendance tracé par la structure systémique en place.²⁵

Les théories institutionnalistes nous permettent de nous questionner sur le processus d'élaboration des politiques de régulation bancaire aux États-Unis, sur leur évolution et leurs limites.

Hypothèses, méthodologie et plan du mémoire

À la lumière de l'approche institutionnaliste, trois hypothèses guideront notre recherche. L'objectif de notre démarche n'est pas de les prouver hors de tout doute. Elles nous servent davantage de ligne directrice. Elles correspondent à trois facteurs qui orientent le changement : les crises, les idées et les institutions. Nous proposons d'étudier comment dans un premier temps ces facteurs ont interagi pour générer une forte régulation du système bancaire américain et comment, dans un deuxième temps, ils ont interagi pour générer la dérégulation du système bancaire. Voici nos trois hypothèses.

Premièrement, la conjoncture économique agit comme déclencheur du changement. Les crises qui bouleversent les équilibres en place sont un élément structurant du changement. La crise financière de 1929 et la Grande Dépression qui lui succéda tout comme l'émergence de nouveaux intermédiaires financiers en réaction à l'internationalisation financière à partir des années 1970 sont des événements charnières qui déstabilisent l'ordre établi et ouvrent la voie à la réforme. La conjoncture ne détermine pas à elle seule le changement, mais offre plutôt l'opportunité à des idées nouvelles ou latentes d'émerger.

²⁵ Susan Hoffmann, *Politics and Banking: Ideas, Public Policy, and the Creation of Financial Institutions*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 2001 ; Margaret M. Polsky, *The Invisible Hands of U.S. Commercial Banking Reform: Private Action and Public Guarantees*, Boston, Kluwer Academic, 2003.

Deuxièmement, les législateurs et les intervenants dans la formulation des politiques de l'État sont guidés par des idées qui forment un tout cohérent, une vision du monde qui est à la fois morale et politique, qui limite les réformes. Ils ne sont pas des agents neutres. Les idées véhiculées par les intervenants dans le débat sur la régulation financière au 20e siècle s'inscrivent dans une longue réflexion sur le rôle du gouvernement dans la société et dans l'économie plus particulièrement. En étudiant les sources documentaires qui relatent les débats sur les réformes de la régulation bancaire, nous pouvons suivre le chemin parcouru par ces idées dominantes jusque dans les projets de loi. Notre objectif n'est pas de déterminer pourquoi une idée s'impose plutôt qu'une autre, mais plutôt d'en suivre le développement et de montrer dans quelle mesure les idées dominantes influencent les réformes.

Troisièmement, les institutions, la régulation bancaire et la forme des organisations bancaires orientent les réformes. Celles-ci ne sont pas conçues *ex nihilo*, mais sont plutôt guidées par le sentier de dépendance tracé par les institutions déjà en place. Nous ne prétendons pas que ces éléments sont statiques, mais il ne fait aucun doute qu'ils limitent l'étendue des réformes. Le développement institutionnel chaotique du système bancaire et les intérêts conflictuels qu'il met en jeu ont rendu difficile pour le Congrès l'élaboration d'une régulation efficiente. L'existence de deux niveaux de régulation, étatique et national, et la division des institutions financières selon leur fonction tendent à générer une concurrence entre régulateurs. Ils sont alors encouragés à produire des règles minimales pour attirer un maximum d'institutions sous leur juridiction. Toute analyse du processus de formulation de la régulation bancaire doit être comprise dans les limites institutionnelles déjà en place.

Nous omettons volontairement de traiter en profondeur de l'impact des groupes d'intérêt dans le processus d'élaboration de la régulation, bien que nous le mentionnions lorsqu'il est incontournable. Nous voulons éviter de traiter de la dynamique de leurs interactions avec d'autres groupes d'intérêts et avec les

régulateurs. Cela n'est pas l'objet de notre étude. Nous nous concentrons sur l'impact des structures institutionnelles et des idées sur la régulation. Les groupes d'intérêt qui représentent les différents secteurs de l'industrie financière sont aussi des véhicules idéologiques. C'est dans ce contexte que nous étudions leur impact sur la régulation. Il nous apparaît plus pertinent de nous concentrer sur l'impact de réformateurs comme Carter Glass ou Alan Greenspan qui ont eu une influence primordiale sur les réformes de leur époque et qui, d'une certaine façon, incarnent les mouvements idéologiques dominants qui ont orienté les réformes bien davantage que les groupes d'intérêt représentant l'industrie financière.

Pour faire la lumière sur le processus d'élaboration de la régulation bancaire, nous nous concentrons d'abord à l'étude des lois qui l'encadrent. Les réformes qui marquent le renforcement de la régulation bancaire dans les années 1930 sont concentrées dans la loi bancaire de 1933 (*Bank Act of 1933*), aussi connue sous le nom de *Glass-Steagall Act*.²⁶ Cela facilite notre tâche et nous nous sommes concentrés à l'étude de ce seul projet de loi. Nous procédons à une analyse documentaire de plusieurs sources de première main, notamment les projets de loi abrogées ou modifiées antérieurs à la loi bancaire de 1933. Les projets de loi sont rarement l'expression d'une seule idée, mais plus généralement l'expression d'un consensus entre partisans des réformes. Les audiences des commissions bancaires du Congrès nous offrent un matériel indispensable afin de comprendre ces débats. Le gouvernement y fait appel à de nombreux experts afin de solliciter leur avis avant d'entreprendre des réformes. Ils proviennent tout autant de la fonction publique, des

²⁶ La loi bancaire de 1935 (*Banking Act of 1935*) est aussi une réforme majeure de la période du *New Deal*. Elle dépasse cependant les limites de notre recherche. Cette loi a profondément modifié la structure de la Réserve fédérale, mais peu l'organisation des banques en tant que telle. Aussi, nous évitons autant que possible de référer au *Glass-Steagall Act* lorsque nous traitons de la loi bancaire de 1933 afin d'éviter la confusion avec le *Glass-Steagall Act of 1932*, adopté 16 mois plus tôt et qui apportait des modifications aux conditions d'escompte de la Fed. Dans la littérature anglo-saxonne, le terme *Glass-Steagall Act* a parfois une connotation étroite et fait référence uniquement aux articles de la loi bancaire de 1933 qui mandate le cloisonnement des fonctions entre les banques d'investissement et les banques commerciales.

agences de régulation ou du milieu financier. L'influence de certains régulateurs, notamment les présidents de la Fed, est importante. Ainsi, autant Eugene Meyer et Mariner Eccles durant les années 1930 qu'Alan Greenspan durant les années 1980-1990 ont défendu avec aplomb les réformes de leur époque. Même chose pour les représentants de l'industrie. Nous analysons donc les principaux discours de ces intervenants.

Notre étude des réformes qui ont mené à la dérégulation bancaire au cours des années 1980-90 est un peu différente. Nous utilisons aussi des sources de première main, notamment les projets de loi qui ont marqué la dérégulation, mais les réformes sont trop progressives et nombreuses pour permettre une analyse détaillée de chacun d'eux. En plus des audiences du Congrès, notamment celles qui ont mené à l'adoption de la loi Gramm-Leach-Bliley en 1999, nous étudions les principaux rapports commandés par les administrations fédérales au cours de la période. Ils révèlent la perception des enjeux de l'époque par les gouvernements.

Les sources secondaires sont quant à elle généralement suffisantes pour mettre en évidence les contraintes institutionnelles et structurelles auxquelles les législateurs sont confrontés. Il n'est pas nécessaire d'en faire ici la recension. Mentionnons seulement encore que nous utilisons les statistiques historiques de la Réserve fédérale et de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) afin de cerner certains phénomènes conjoncturels.

Le mémoire est divisé en trois chapitres. Le premier, relativement court, se subdivise en trois parties. La première propose un survol théorique de l'intermédiation financière. La deuxième définit la terminologie employée dans le mémoire et dresse un portrait de l'industrie bancaire aux États-Unis et du complexe d'agence de régulation qui l'encadre. La troisième est une introduction historique au développement de l'industrie bancaire aux États-Unis. Le deuxième chapitre étudie le processus de formulation de la réforme bancaire qui a suivi la crise financière de 1929, incarnée par la loi bancaire de 1933. Le troisième chapitre retrace le processus

de dérégulation qui s'est enclenché durant les années 1970 et qui culmine en 1999 avec l'adoption de la loi Gramm-Leach-Bliley.

CHAPITRE I

L'INTERMÉDIATION BANCAIRE : CONCEPTS ET HISTOIRE

Ce court chapitre est divisé en trois sections distinctes qui permettent de préciser les concepts et le contexte historique de notre étude. Dans un premier temps, nous présentons les principes l'intermédiation bancaire et des risques qui y sont associés. Dans un deuxième temps, à titre de référence pour les chapitres suivants, nous présentons la structure du système bancaire américain et les agences de régulation chargées de superviser les banques. Dans un troisième temps, nous retraçons les origines du système bancaire américain au 19^e siècle.

1.1. Régulation et intermédiation bancaire

Les banques permettent un processus d'intermédiation financière particulier. Par la pratique du crédit, elles créent la monnaie et allouent le capital. Cette fonction est au cœur des économies modernes parce qu'elle facilite l'échange de biens, mais aussi parce qu'elle est intimement liée à l'anticipation de la croissance à venir. La régulation des banques est alors justifiée non seulement par les risques associés à l'intermédiation bancaire, mais aussi par son pouvoir structurant sur l'économie. La régulation bancaire est politique puisqu'elle implique un arbitrage du risque, mais

aussi parce qu'elle est un outil qui permet aux gouvernements de définir des objectifs de développement socioéconomiques.

1.1.1. La régulation bancaire

La régulation bancaire peut se définir comme « l'ensemble des mesures légales et réglementaires imposées aux différentes institutions financières par les autorités nationales et internationales (banques centrales, agences de régulation et de contrôle, instances internationales de concertation et de consultation). »¹ Ces mesures prennent trois formes distinctes.² Les mesures structurelles limitent l'accès aux marchés et le type d'activités dans lesquelles les banques peuvent s'engager, par exemple en interdisant aux banques commerciales de s'affilier à des banques d'investissement. Les mesures directes visent le contrôle direct du marché, par exemple la fixation des taux d'intérêt sur certains types de prêt. Les mesures prudentielles, aujourd'hui dominantes, sont intimement liées à l'autorégulation et ne cherchent qu'à orienter la prise de risques des banques, sans limiter directement leurs activités. Elles établissent des ratios de réserves de capitaux obligatoires en fonction des risques associés aux différents actifs de la banque.

Aux États-Unis, l'objectif de la régulation bancaire a toujours été divisé en deux volets. D'un côté, elle cherche à assurer la stabilité du système bancaire, de l'autre, à assurer une répartition géographiquement équitable du crédit. Si ces objectifs sont

¹ Jézabel Couppey-Soubeyran, « La régulation du système bancaire et financier », dans Christian de Boissieu, dir., *Les Systèmes financiers. Mutations, Crises et Régulation*, Economica, 2^{ème} édition, 2006, p. 151. De nombreux auteurs utilisent le terme réglementation comme un synonyme de régulation. En effet, en langue anglaise, « regulation » peut se traduire par réglementation. Nous faisons cependant ici une distinction sémantique. La régulation, qui couvre les mesures législatives et réglementaires, a pour nous un sens plus large que la simple réglementation. De surcroît, le terme régulation fait appel au concept de stabilisation des systèmes complexes, ce qui colle bien aux objectifs intrinsèques à la régulation financière.

² Cette classification est arbitraire. Couppey-Soubeyran en identifie trois, certains auteurs en identifient cinq (Hendrickson, 2011), d'autre huit (Mishkin, 2009). Ultiment, ces mesures ont toutes pour objectif d'orienter les conditions du marché de manière à modifier les risques auxquels sont exposées les banques.

rarement remis en question, les moyens d'y parvenir font l'objet d'un intense débat. En modifiant la prise de risque par les banques et les conditions de concurrence, les agences de régulation modifient nécessairement les conditions « naturelles » du marché. Afin de mieux comprendre la régulation bancaire, voyons d'abord les fondements de l'intermédiation financière et du risque qui en découle.

1.1.2. L'intermédiation financière

L'investissement a historiquement fait l'objet d'un processus d'intermédiation. Des institutions financières, au premier rang desquelles se trouvent les banques, canalisent l'épargne par l'entremise de dépôts à court terme et fournissent le crédit à long terme à des débiteurs. Pour le détenteur de capital, l'avantage de l'intermédiation est triple. Premièrement, son capital n'est plus immobilisé dans le temps.³ Deuxièmement, l'institution financière diminue les coûts de transaction et garantit dans une certaine mesure son capital contre le risque de défaut des emprunteurs, puisque les pertes éventuelles sont mutualisées.⁴ Troisièmement, l'intermédiation décroît l'asymétrie d'informations entre le créancier et le débiteur.⁵ Pour le débiteur, l'intermédiation accroît la transparence du marché et la disponibilité du capital.⁶

Réduit à sa plus simple expression, les banques font un profit sur la différence entre le coût du capital qu'elles accumulent (intérêts sur les dépôts et prêts auxquels elles souscrivent) et le coût du capital qu'elles prêtent (intérêts sur prêts qu'elles

³ John G. Gurley et Edward S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, Washington, Brookings Institution, 1970.

⁴ George J. Benston, Clifford W. Smith Jr., « A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation », *The Journal of Finance*, vol. 31, no 2, mai 1976, pp.215-231.

⁵ Hayne E. Leland et David H. Pyle, « Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation », *Journal of Finance*, vol. 32, no. 2, mai 1977, pp. 371-387.

⁶ Pour une introduction théorique à l'intermédiation bancaire, voir Laurence Scialom, *Économie bancaire*, La découverte, Paris, 1999, 121 p.

octroient), moins leurs frais d'exploitation. Ce modèle d'affaires simple correspond à celui de la plupart des banques commerciales américaines jusqu'au début du 20^e siècle. Aujourd'hui, les sources de profits des banques sont aussi diversifiées que leurs activités. En plus de prêts aux particuliers et aux entreprises, les banques gèrent d'importants portefeuilles d'investissements, agissent à titre de courtier pour le compte de tiers et participent à la création de produits financiers de toutes sortes, d'assurance et de couverture par exemple.

1.1.3. Les banques et le risque

L'intermédiation financière entraîne des risques. La principale tâche des banques est de gérer ces risques. Le créancier ne peut connaître avec certitude les performances futures de l'entreprise ou du particulier auquel il confie son capital. Il se peut que le débiteur n'obtienne pas les résultats escomptés de son investissement ou soit tout simplement incapable de rembourser une partie ou la totalité de son emprunt. Il se peut que la variation dans le temps de la valeur de la monnaie affecte la profitabilité escomptée du prêt. Le créancier risque de perdre en partie ou entièrement le capital qui lui est confié. Afin de compenser ces risques, le créancier conserve des réserves et il ajoute une prime à l'intérêt. L'intérêt total représente ainsi non seulement le coût du capital, mais aussi le risque de défaut du débiteur et l'incertitude liée aux conditions économiques futures. Du point de vue macro, la capacité du créancier à juger adéquatement du risque que représente le débiteur est fondamentale pour assurer l'allocation la plus optimale possible du crédit et l'efficacité des marchés.

Le risque n'est pas limité aux institutions bancaires individuellement. Les banques sont soumises à des risques systémiques qui émanent de la structure financière. Une concurrence trop forte limite les marges de profits bancaires et accroît leur prise de risque. La mauvaise gestion des actifs, si elle entraîne la faillite des banques, peut déboucher sur des pertes considérables qui se répercutent largement dans l'économie par la destruction de l'épargne et la perturbation du crédit interbancaire. La conjoncture économique affecte le bilan des banques. La sous-

évaluation du risque et la concurrence excessive accentuent la variation des cycles économiques en favorisant le financement de projets non viables et la surévaluation du risque ralentit la croissance en restreignant l'accès au crédit.⁷

Malgré la désintermédiation financière croissante des dernières décennies, c'est-à-dire le financement par les entreprises directement sur le marché, la gestion du risque par les banques reste au cœur de la finance moderne. La titrisation et l'échange de produits de couverture ont techniquement l'avantage de répartir et de diversifier le risque détenu par les banques, mais dans la mesure où celles-ci se retrouvent aux deux bouts de la chaîne, leur capacité à gérer et évaluer le risque sous-jacent de ces produits reste fondamentale.⁸

Les banques, au cœur de l'intermédiation financière et du processus de titrisation, occupent une fonction sociale essentielle au système économique capitaliste, une fonction quasi publique. Leur dysfonctionnement, engendré par toute forme de panique bancaire ou de défaillance du marché du crédit, a d'importants coûts sociaux et peut mener à des crises économiques ou des récessions.⁹ La panique survient lorsque les détenteurs de capitaux perdent confiance dans la capacité des institutions financières à rembourser leurs dépôts ou investissements. Dans les faits, la pratique du crédit bancaire assure qu'il soit impossible pour les institutions de dépôt de rembourser à tout moment tous les déposants. Elles ne conservent jamais qu'une partie de leurs dépôts ou collatéraux sous forme de réserves et prêtent le reste à plus ou moins longue échéance. Ce n'est donc que la confiance envers la gestion prudente des actifs et l'existence d'un filet de sécurité (crédit interbancaire, assurance dépôt,

⁷ Même en cas d'allocation optimale et stable du crédit, le système financier peut devenir instable. Voir à ce sujet les thèses de Hyman Minsky : Hyman P. Minsky, « The Financial Instability Hypothesis », *Levy Economics Institut, Working Paper*, no. 74, mai 1992 ; Jan Kregel, « The Natural Instability of Financial Markets », *Levy Economics Institute Working Paper*, no 523, décembre 2007.

⁸ Pour une introduction théorique à la désintermédiation financière, voir Christian de Boissieu, dir. *Les systèmes financiers : mutations, crises et régulation*, Economica, 2006, 2e éd. 215 p.

⁹ Ben S Bernanke, « Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in Propagation of the Great Depression », *American Economic Review*, vol. 73, no 3, pp. 257-76, juin 1983.

prêteur en dernier ressort, etc.) qui permet d'assurer le bon fonctionnement du système bancaire. Parce que les institutions financières se prêtent entre elles, la perte de confiance envers une institution ou un type d'instrument de crédit comporte des externalités négatives énormes. La faillite d'une banque peut entraîner le retrait massif des actifs financiers des déposants de toutes les autres banques d'une région donnée. La perte de confiance en un type d'instrument de crédit peut paralyser la totalité du marché. Dans l'histoire financière américaine, les paniques bancaires sont fréquentes. La période de stabilité qui s'est étendue de 1933 à 1987 fait figure d'exception.¹⁰

Les risques particuliers auxquels sont exposées les banques, le caractère quasi public de leurs activités et les externalités négatives importantes liées à leur dysfonctionnement potentiel font en sorte que les pouvoirs publics ont cherché à les réguler. La structure du système bancaire et sa régulation sont en constante évolution. Leur relation est dynamique. L'interprétation par les gouvernements, les agences de régulation et les banques elles-mêmes des risques auxquels s'exposent les banques et des moyens de les contrôler a joué un rôle clé dans le développement de la forme institutionnelle du système bancaire. Avant d'en étudier le développement, il est préférable de définir la terminologie employée dans le mémoire pour décrire les différents types d'institutions financières et de donner une idée de la structure du complexe d'agences de régulation qui les supervise.

1.2. Le système bancaire aux États-Unis

L'absence de régulation centralisée et le double système bancaire ont donné lieu à l'émergence de banques cloisonnées géographiquement et spécialisées dans leurs fonctions. Cette réalité est spécifique aux États-Unis. Nous définissons ici la

¹⁰ Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes : A History of Financial Crises*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 1978 ; John Kenneth Galbraith, *L'argent*, Paris, Gallimard, 2e éd. 1994, (1ère éd. 1976).

terminologie que nous utiliserons dans les chapitres subséquents. Cela nous permet aussi de dresser un portrait du système bancaire américain. Parce que ce dernier a évolué avec le temps, certains termes présentés ici peuvent faire référence à des réalités qui ne correspondent plus à l'organisation contemporaine du système bancaire. Nous prenons soin d'identifier ces anachronismes.¹¹

Le terme **institutions financières** est un terme général qui désigne l'ensemble des firmes du secteur financier. Les institutions financières se déclinent en trois grandes catégories : les **institutions de dépôt**, les **institutions d'épargne contractuelle** et les **intermédiaires en investissement**.

¹¹ Cette synthèse est nécessairement une simplification du système financier américain. Pour une présentation exhaustive de la structure du système financier et du complexe d'agences de régulation, consulter Mark Jickling et Edward V. Murphy, « Who Regulates Whom ? An Overview of U.S. Financial Supervision », *Congressional Research Service*, R40249, 21 avril 2010.

Tableau 1.1 – Types d'institutions financières
Institutions de dépôt Banques commerciales Institutions d'épargne (<i>Thrifths</i>) Coopératives de crédit
Institutions d'épargne contractuelle Compagnies d'assurance Caisses de retraite (privées et publiques)
Intermédiaires en investissement Sociétés d'investissement à capital variable Sociétés de refinancement hypothécaire parapubliques Émetteurs de valeurs mobilières adossées à des actifs Sociétés de crédit Courtiers et négociants en valeurs Sociétés de portefeuille non bancaires

Les institutions de dépôt correspondent au secteur bancaire traditionnel. Distinctes à l'origine selon leur fonction première, ces banques ont comme caractéristique commune que leur capital provient de dépôts placés dans des comptes à terme ou à vue. La dérégulation à partir des années 1980 a grandement réduit les distinctions entre ces banques. Elles se déclinent en trois grandes catégories d'institutions.

1. Les **banques commerciales** : historiquement spécialisées dans les prêts aux entreprises; elles forment aujourd'hui le cœur de l'industrie bancaire aux États-Unis et proposent des services bancaires diversifiés. Elles peuvent être enregistrées sous une charte nationale (fédérale) ou une charte d'État. Leur fonction n'est pas modifiée pour autant, mais elles ne sont pas soumises aux

mêmes agences de régulation en fonction du type de charte qu'elles possèdent. Les banques commerciales à charte nationale sont supervisées par l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC). Les banques commerciales à charte d'État sont supervisées par l'agence de régulation bancaire de l'État où se trouve leur siège social.

2. Les **coopératives de crédit** : historiquement spécialisées dans les prêts à la consommation. Elles sont supervisées par la *National Credit Union Administration* (NCUA).
3. Les **institutions d'épargne** : les *Thrifts* sont un type de banque particulier aux États-Unis, essentiellement spécialisées dans les prêts hypothécaires. Elles se divisent en deux types de banques. Les **associations d'épargne immobilière** (*saving and loans*), dérivées des *Building Societies* britanniques, répondaient à l'origine à des objectifs sociaux autant qu'économiques. Spécialisées dans les prêts hypothécaires, ces banques doivent favoriser l'accès à la propriété. Les **banques d'épargne** (*Saving banks*) remplissent des fonctions similaires aux associations d'épargne immobilière, mais elles avaient des portefeuilles plus diversifiés à l'origine. Les associations d'épargne immobilière étaient supervisées par le *Federal Home Loan Bank Board* (FHLBB) jusqu'à la crise de cette industrie à la fin des années 1980. Les associations d'épargne immobilière et les banques d'épargne sont aujourd'hui supervisées par l'*Office of Thrifts Supervision* (OTS), rattaché au département du Trésor.

Les institutions d'épargne contractuelle correspondent aux **compagnies d'assurance** et aux **caisses de retraite**.

Les intermédiaires en investissement correspondent un grand nombre d'institutions financières distinctes, dont les **banques d'investissement** (*investment banks*), les **sociétés d'investissement à capital variable** (*mutual funds*), les **maisons de courtage en valeurs** (*broker*), etc. Elles ont pour caractéristique commune de se financer par l'intermédiaire d'autres banques ou directement sur les marchés par

l'émission de titres ou d'obligations. Les banques d'investissement offrent des services de courtage, de mise en marché de titres et des services d'expertise-conseil pour les firmes non bancaires et gèrent elles-mêmes d'importants portefeuilles de titres. Elles ont joué un rôle de premier plan dans l'expansion de la bulle financière des années 1920. La loi bancaire de 1933 leur a interdit d'être affiliées aux banques commerciales, et ce, jusqu'aux réformes des années 1990.

Les **sociétés de portefeuille bancaires** (*bank holding companies*) sont des firmes non financières qui exercent un contrôle sur différents types d'institutions bancaires. Les banques ont progressivement adopté ce type de configuration légale au cours du 20^e siècle afin de contourner le cloisonnement géographique et fonctionnel qui leur était imposé. Les **sociétés de portefeuille financières** (*financial holding companies*) sont apparues après que la loi Gramm-Leach-Bliley eut abrogé le cloisonnement des fonctions financières en 1999. Elles sont l'équivalent aux États-Unis des modèles de banque universelle présents dans la plupart des autres pays. Ces sociétés sont supervisées par la Fed.

Le tableau 1.2 synthétise le complexe d'agences de régulation tel qu'il apparaît aujourd'hui en prenant soin d'indiquer comment les fonctions des diverses agences ont évolué à travers le temps. Ce tableau n'est pas exhaustif et ne traite que des principales agences de régulation.

Tableau 1.2 – Le complexe d'agence de régulation bancaire		
Agence de régulation	Institutions financières régulées	Commentaires
Réserve fédérale (Fed)	Sociétés de portefeuille bancaires et financières ; banques à charte d'État membres du réseau de la Fed ; succursales des banques étrangères aux États-Unis et des banques américaines à l'étranger.	La banque centrale américaine a acquis un pouvoir de régulation au fil du temps et des réformes. Son rôle principal reste celui de prêteur en dernier recours.
<i>Office of the Comptroller of the Currency (OCC)</i>	Banques à charte nationale ; succursales nationales des banques étrangères.	Créé pour superviser les banques à charte nationale à partir de 1863.
Agences de régulation des États	Banques à charte d'État établies sur son territoire.	Chaque État possède un régulateur chargé de superviser les banques à charte enregistrée sur son territoire. La supervision effective de ces agences de régulation varie considérablement d'un État à l'autre et à travers le temps.
<i>Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)</i>	Toutes les institutions de dépôt assurées.	En plus de fournir l'assurance dépôt aux banques, la FDIC s'est vu octroyer des pouvoirs de supervision à partir des années 1990.
<i>Office of Thrifts Supervision (OTS)</i>	Institutions d'épargne.	L'OTS, créé en 1991, consolide les agences de régulation autrefois indépendantes des associations d'épargne immobilière et des banques d'épargne.

Source : Mark Jickling et Edward V. Murphy, « Who Regulates Whom ? An Overview of U.S. Financial Supervision », *Congressional Research Service*, R40249, 21 avril 2010, p. 6-7.

1.3. Le système bancaire américain de ses origines au 20^e siècle

Aux États-Unis, le développement de la régulation bancaire est intimement lié à la structure fédérale de l'État et aux idées sur la nature et l'usage de la monnaie. Au 19^e siècle, libéraux et interventionnistes ont voulu mettre de l'avant des cadres institutionnels fort différents pour assurer l'allocation la plus efficiente possible du crédit. Si l'instauration de banques à chartes nationales à partir de 1863 et l'établissement de la Réserve fédérale en 1913 ont progressivement légitimé un cadre institutionnel de plus en plus complexe et interventionniste, les débats au 20^e siècle sur sa forme et ses limites n'en ont pas été moins virulents.

1.3.1. Fondements idéologiques du système bancaire américain

La structure du système bancaire américain émane de deux positions philosophiques irréconciliables : celles de Thomas Jefferson et d'Alexander Hamilton.¹²

La vision jeffersonienne, inspirée d'un idéal lockéen, avance que les gouvernements doivent s'abstenir d'intervenir dans l'économie. La liberté de commerce est suffisante pour générer un ordre économique naturel. La monnaie est conçue comme un moyen de paiement et ne sert pas au crédit. Pour limiter l'intervention politique dans le contrôle de la monnaie, la responsabilité des banques doit relever de la compétence des États plutôt que de l'État fédéral. Parce qu'elle a dans les faits permis l'apparition du crédit dans les États ruraux du sud et de l'ouest des États-Unis, cette position a été défendue par les banquiers ruraux, les agriculteurs et spéculateurs agraires qui souffraient d'un accès limité aux capitaux durant tout le 18^e et 19^e siècle.

¹² Pour une analyse détaillée de l'influence de la pensée de Thomas Jefferson et d'Alexander Hamilton sur la structure bancaire aux États-Unis, voir : Susan Hoffmann, *Politics and Banking: Ideas, Public Policy, and the Creation of Financial Institutions*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 2001, p. 1-69 ; Richard Henry Timberlake, *The Origins of Central Banking in the United States*, Cambridge, Harvard University Press, 1978, p. 1-11.

La vision hamiltonienne, plus interventionniste, inspiré des idées d'Adam Smith sur la monnaie, avance que la banque peut être un outil de développement pour la nation. Pour faciliter le développement du commerce, le gouvernement et les commerçants doivent avoir accès à un système de crédit stable. La responsabilité des banques et du contrôle de la monnaie devrait relever de la compétence de l'État fédéral plutôt que des États. Parce qu'elle limite l'inflation et assure la stabilité des échanges, cette position a été défendue par les marchands et les grands banquiers regroupés dans les centres urbains de l'est des États-Unis. Malgré l'établissement de deux banques centrales dans la première moitié du 19^e siècle, la vision jeffersonienne s'est généralement imposée.¹³

L'influence du libéralisme radical s'est répercutée dans la structure du système bancaire américain dès l'indépendance. La banque américaine au 19^e siècle était privée et ne disposait pas d'un réseau de succursale, mais d'un guichet unique. C'est pourquoi nous définissons ce modèle comme celui de la banque unitaire. Elle était considérée comme un commerce de proximité et la plupart des États interdisaient aux banques de posséder plus d'une succursale. Ceux qui le permettaient limitaient l'activité des banques à leurs frontières. Cette structure devait théoriquement permettre de limiter l'ingérence politique dans l'émission de monnaie et de faciliter la supervision par les épargnants de leurs dépôts. La « supervision » de la plupart des États se limitait à l'exigence d'un capital minimum en échange d'une charte. Les conditions requises pour enregistrer une banque à charte dans les États du nord-est étaient généralement plus sévères que dans les États de l'ouest et du sud des États-Unis. La concentration des grands commerçants dans le nord-est a aussi permis le développement de banques plus importantes, mieux gérées et mieux supervisées.

¹³ Deux banques centrales ont vu le jour durant la première moitié du 19^e siècle. La *First Bank of the United States* a été en opération de 1791 à 1810. La *Second Bank of the United States* a été en opération de 1817 à 1836. Ces banques servaient d'abord à financer le gouvernement fédéral et n'avaient pas de pouvoir de supervision sur les institutions bancaires de l'époque.

Déjà dans la première moitié du 19^e siècle, les contours d'un système bancaire double se profilait.¹⁴

L'orthodoxie économique qui voulait que l'on applique une association stricte entre les réserves métalliques et l'émission monétaire (étalon-or ou bimétallisme) n'a été que partiellement respectée, favorisant certes la croissance économique, mais aussi l'inflation. Les colonies américaines ont souffert de carences en pièces d'or et d'argent tout au long de leur histoire. L'utilisation de monnaie papier ou d'autres substituts à l'or et à l'argent y était donc déjà répandue. Le système de banque d'État, l'absence de supervision et la corruption fréquente des autorités ont assuré la disponibilité du crédit dans les communautés rurales, mais les problèmes de coordination étaient nombreux. Jusqu'à l'adoption de la loi bancaire de 1863, l'émission de monnaie était essentiellement privée, entraînant la mise en circulation d'une pléthore d'instruments monétaires de qualité variable. Les paniques bancaires régionales étaient fréquentes.¹⁵

1.3.2. L'établissement du système bancaire double et de la Fed

C'est d'abord pour financer la Guerre de Sécession et pour uniformiser la monnaie que le gouvernement fédéral a cherché à réguler les banques. À partir de 1862, le département du Trésor émit directement de la monnaie papier à cours légal, les *greenbacks*. L'abandon temporaire de l'étalon-or et la grande quantité de monnaie papier en circulation ont entraîné une forte inflation. La loi bancaire de 1863 avait pour objectif de retirer de la circulation la monnaie papier privée des banques d'État. Pour ce faire, elle mit en place un système de banques à chartes nationales. Celles-ci pouvaient émettre une monnaie papier uniformisée d'une valeur correspondant aux réserves qu'elles détenaient sous forme d'obligations fédérales. Les bons du Trésor

¹⁴ John Kenneth Galbraith, *op. cit.*, p. 92-156 ; Benjamin J. Klebaner, *American Commercial Banking, A History*, Boston, Twayne Publishers, 1990, p. 3-58.

¹⁵ *Ibid.*

devaient être déposés auprès d'une nouvelle organisation, l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC), géré par le département du Trésor.¹⁶ L'OCC fut la première agence de régulation fédérale. Elle était chargée d'assurer l'adéquation entre les réserves et l'émission de monnaie et d'émettre les chartes nationales. L'objectif du gouvernement fédéral était d'absorber les banques d'État dans le nouveau système national, mais la réforme créa plutôt un système bancaire double. Les banques d'État ont contourné l'interdiction d'émettre de la monnaie grâce à l'escompte offerte par les banques nationales. De plus, les conditions liées à l'octroi de la plupart des chartes d'État étaient moins exigeantes que celles de l'OCC, ce qui a favorisé le maintien de ce type de banque, surtout dans les régions rurales.¹⁷

L'émission de billets *greenbacks* par le gouvernement américain à partir de 1862 pour financer la Guerre civile a permis de réguler l'émission de monnaie en la liant aux réserves métalliques et à l'émission d'obligations fédérales. Cela a généré une monnaie inélastique, caractéristique des régimes d'étalon-or. La masse monétaire ne correspondait pas aux besoins du commerce, mais à la disponibilité des instruments de réserve. Elle se contractait lors de récessions. La déflation aggravait les crises. Les réserves étaient difficilement transférables d'une région à l'autre pour subvenir aux besoins en capitaux lors des fréquentes paniques bancaires de l'époque. Les prix restèrent très instables durant la deuxième moitié du 19^e siècle.

Afin de combattre l'inélasticité de la monnaie et l'instabilité financière, des élus progressistes et des banquiers avancèrent l'idée d'accepter des papiers commerciaux à courte échéance comme instrument de réserve officiel, en plus de l'or et des bons du Trésor. Ces obligations représentaient la promesse de paiement sur une transaction

¹⁶ Ce stratagème visait à canaliser l'épargne publique vers le Trésor, puisqu'il contraignait les banques à acheter des titres de dette fédérale. L'uniformisation de la monnaie et la centralisation de la régulation bancaire étaient des outils qui ont permis de financer la guerre, elles n'avaient pas pour objectif premier de réguler la finance.

¹⁷ Benjamin J. Klebaner, *op. cit.*, p. 64-69 ; Eugene Nelson White, *The Regulation and Reform of the American Banking System, 1900-1929*, Princeton, Princeton University Press, 1983, p. 74-77.

commerciale à venir dans un délai de quelques jours. Parce qu'elles correspondent à une transaction réelle et devaient servir à harmoniser l'échéance des paiements plutôt qu'à financer la spéculation, elles offraient un compromis, à mi-chemin entre l'adoption d'un système de monnaie papier favorisant l'inflation et un système d'étalon-or rigide. Les tenants de la doctrine *real bills* vont chercher à légitimer cette pratique lors de l'établissement de la Réserve fédérale et à nouveau lors de l'adoption de la loi bancaire de 1933.¹⁸

Il fallu cependant attendre la crise financière de 1907 et la mise sur pied du réseau de la Fed en 1913 pour constater une nouvelle évolution qualitative du système bancaire. À l'origine, la Fed n'avait pas comme fonction de superviser les banques. C'est plutôt grâce à son rôle de prêteur en dernier recours et sa capacité à concentrer les réserves dans les diverses régions du pays qu'elle a marqué un pas important vers l'interventionnisme dans le domaine bancaire. La Fed possède une structure atypique pour une banque centrale. Elle agit comme une chambre de compensation comportant douze banques régionales et un conseil d'administration à Washington. Privée et théoriquement indépendante du gouvernement, la Fed a pour mission à la fois d'assurer la stabilité du crédit, mais aussi d'en permettre la répartition équitable à travers le pays.

Les banques à chartes nationales ou d'États pouvaient devenir membre du réseau de la Fed. En échange du dépôt d'une part de leurs réserves à la Fed, les banques profitaient de l'escompte de l'institution qui acceptait en contrepartie à la fois les titres de dette du gouvernement fédéral et les papiers commerciaux à courte échéance (15 jours à l'origine). En plus d'assouplir le régime monétaire, la Fed permit la mise en commun des réserves des banques. Cela offrait de nouvelles ressources aux institutions de dépôts saines victimes de paniques bancaires.¹⁹

¹⁸ Le terme n'est pas contemporain au 19^e siècle. On le doit à Lloyd W. Mints dans son ouvrage *A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*, Chicago, University Press of Chicago, 1945. Sur la doctrine *real bills*, consulter Hoffman, *op. cit.*, p. 104-106.

¹⁹ Richard Henry Timberlake, *op. cit.*, p. 186-206.

Nous retenons trois conclusions de ce bref résumé du développement du système bancaire aux États-Unis. Premièrement, l'idéologie libérale a joué un rôle fondamental dans l'établissement du système. Il y a une réticence des élus à réguler le système bancaire. Celui-ci évolue en réaction aux crises plutôt qu'en suivant un dessein préétabli. Deuxièmement, il existe un très grand nombre de petites institutions de dépôts. Cela rend le système bancaire particulièrement instable. Troisièmement, il y a deux systèmes bancaires, l'un régulé par les États, l'autre par le gouvernement fédéral. Cette configuration polycentriste limite la capacité d'intervention des agences de régulation. L'expansion de la finance dans l'entre-deux-guerres allait mettre à rude épreuve le système bancaire des États-Unis.

CHAPITRE II

LA LOI BANCAIRE DE 1933

La loi bancaire de 1933 (*Banking Act of 1933*) est adoptée le 16 juin. Cela aura pris près de quatre ans entre la crise boursière de 1929 et l'effondrement complet du système bancaire américain pour que ce dernier soit finalement réformé. Le gouvernement se devait d'agir. Lors de l'investiture de Franklin Delano Roosevelt à la présidence trois mois plus tôt, la plupart des banques du pays étaient fermées, en faillite, ou subissaient de fortes restrictions légales quant à leurs activités. Si la crise a révélé les carences de la régulation bancaire en place et permis la réforme, elle n'en explique que partiellement la forme et la nature.

Les réformes proposées par la loi bancaire de 1933 peuvent être classées en trois catégories. Elles ont modifié le complexe d'agence de régulation, la structure des institutions financières ainsi que leurs pratiques. Premièrement, elles ont accru le pouvoir des agences de régulation sur les banques par la modification des statuts de la Fed et de l'OCC, mais surtout par la création de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC). L'assurance-dépôt gérée par cette nouvelle organisation a eu un impact considérable sur la stabilité du système bancaire. Deuxièmement, la loi a modifié la structure organisationnelle des banques en cloisonnant leurs activités de courtage et leurs activités commerciales traditionnelles. C'est cette transformation profonde de la structure financière (réponse directe aux dérives spéculatives qui ont

précipité la crise boursière de 1929) que l'on a retenu historiquement comme la clause la plus importante de la loi bancaire de 1933. Par contre, elle a décloisonné géographiquement les banques à charte nationale en leur permettant d'ouvrir des réseaux de succursales à l'échelle des États. Troisièmement, elle a modifié les pratiques des banques en limitant la rémunération des dépôts ainsi qu'en relevant les exigences sur la détention de capitaux. Toutes ces modifications répondaient à une série de problèmes structurels identifiés au cours des quatre années qui ont séparé la crise boursière de l'adoption de la loi. Elles reflétaient des compromis politiques nécessaires entre les acteurs du système.

Plusieurs groupes et individus au sein du gouvernement et du système financier, aux intérêts divergents et animés par des idéologies souvent opposées, ont orienté la réforme. Les lignes de clivage étaient multiples. Les petites banques d'État peu ou pas régulées, souvent situées en régions rurales, ont été une importante source d'instabilité durant les années 1920. Néanmoins, leurs représentants et les élus de ces régions se sont opposés à toute forme de centralisation. Les grandes banques d'affaires se sont quant à elle opposées à la séparation des activités, mais souhaitaient voir abolies les restrictions géographiques dont elles faisaient l'objet. La Fed a cherché à garantir son indépendance politique. L'administration Hoover était corporatiste, celle de Roosevelt interventionniste, tandis qu'au Congrès, réformistes et conservateurs, démocrates et républicains, ont adopté des positions tranchées dans le débat.

Ce présent chapitre a pour but d'explicitier comment ces différents acteurs ont compris et réagi à la crise bancaire. Nous dresserons d'abord un portrait du système bancaire des années 1920 pour en identifier les principales failles. Nous présenterons ensuite un portrait statistique de la crise avant d'étudier les démarches au Congrès de Carter Glass et des autres élus qui ont joué des rôles de premier plan dans la réforme bancaire de 1933. Puis, nous analyserons les réponses de l'administration Hoover et Roosevelt à la crise. Finalement, nous présenterons en détail la loi bancaire adoptée

en juin 1933. Nos hypothèses nous servent de guide. Nous cherchons à évaluer dans quelle mesure la structure préalable du système bancaire et l'idéologie des décideurs ont limité ou orienté les réformes.

2.1. Les années 1920 : expansion et spéculation

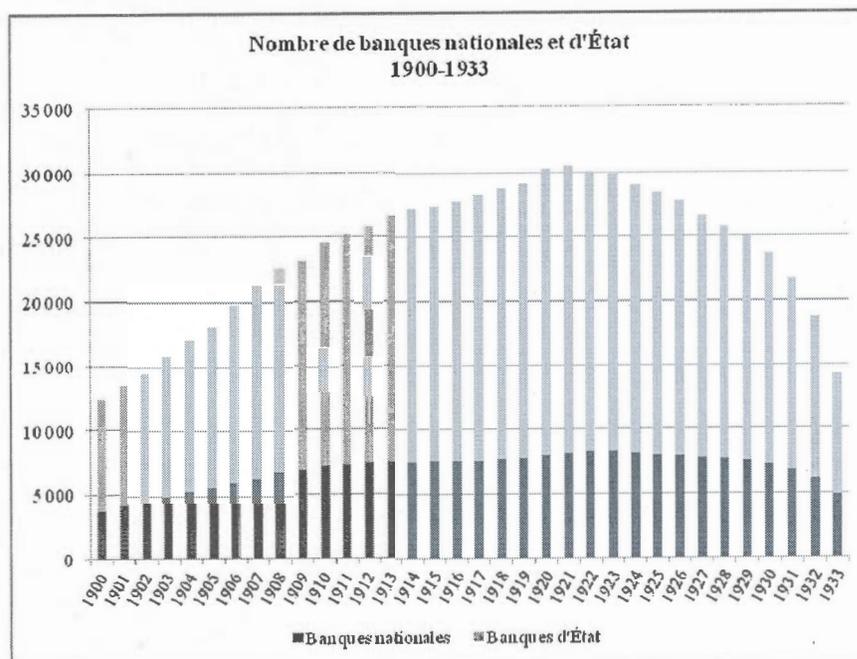
L'évolution du milieu financier entre l'établissement du réseau de la Fed en 1913 et l'effondrement de la bourse de New York en octobre 1929 est caractérisée par la croissance des liquidités et la croissance concomitante du crédit à des fins spéculatives qui ont entraîné la formation d'une importante bulle sur les marchés à partir de 1927. Un ensemble de facteurs ont contribué à ces phénomènes. Sur le plan national, la Première Guerre mondiale a créé une forte croissance économique et a entraîné une importante augmentation de la dette fédérale. Ces deux facteurs ont accru la disponibilité du crédit et favorisé l'émergence de nouvelles banques d'investissement. Sur le plan international, le jeu d'équilibre des taux d'intérêt nécessaire au maintien de l'étalon-or a créé d'importants déséquilibres dans le marché du crédit. Les années 1920 sont aussi caractérisées par un autre déséquilibre systémique majeur alors que les limites de la surexpansion bancaire ont été atteintes. Le modèle de la banque unitaire a été malmené alors que des milliers de petites institutions des États ruraux ont fait faillite.

2.1.1. Les banques rurales

Les années 1900 à 1920 ont été caractérisées par une surexpansion bancaire qui a entraîné une grande instabilité systémique lors de la crise de 1929 à 1933. Déjà, durant les années 1920, le système montrait des signes de stress important. De 1921 à 1929, 5 712 banques ont fait faillite. Cela représente environ 2 % du nombre total de banques au pays chaque année. 82 % de ces banques étaient de petites banques d'État situées dans des régions rurales, pour la plupart non-membres de la Fed. 5 166 d'entre elles étaient situées dans des municipalités de moins de 2 500 habitants. 43 % avaient

des actifs totaux de moins de 150 000 \$.¹ Des 6 109 nouvelles banques enregistrées entre 1921 et 1929, 79 % étaient des banques d'État, seulement 21 % des banques nationales. En 1920, il y avait une banque pour 3 500 habitants aux États-Unis.²

Figure 2.1 – Évolution du nombre de banques nationales et de banques d'État



Source : Fed, *All Banks Statistics, United States, 1896-1955*.

Nous retenons quatre principaux facteurs pour expliquer cette faille institutionnelle : le modèle de la banque unique conjugué à la concurrence réglementaire entre les États et l'OCC ; la vulnérabilité aux chocs cycliques des petites banques ; le manque de confiance des déposants ; et les réseaux pyramidaux du crédit. La loi bancaire de 1933 a tenté d'y apporter des solutions.

D'abord, comme nous l'avons vu dans le premier chapitre, la supervision des régulateurs étatiques était faible, voire inexistante. L'incorporation sous une charte

¹ Board of the Governors of the Federal Reserve System (Fed), *Bank Suspensions, 1892 – 1935*, p. 8-9 ; p. 18-23. Dans la suite du document, auteur cité comme Fed.

² Fed, Committee on Branch, Group and Chain Banking, *Summary of Reports, 1932*, p. 5.

d'État était considérée comme un avantage comparatif pour les petites institutions dans la mesure où elles épargnaient les coûts associés aux réserves obligatoires à la Fed. Cela avait comme corolaire qu'elles n'avaient pas accès à l'escompte de la Fed en cas de difficultés. Mentionnons aussi que la plupart des États ne permettaient pas l'établissement de réseaux de succursales qui auraient permis aux banques d'État de diversifier leurs actifs et donc de diluer les risques en cas de choc. De nombreux contemporains percevaient la banque comme un commerce de proximité qui devait fournir des services à sa communauté immédiate.³

Les petites banques du sud et du centre des États-Unis étaient peu et/ou mal capitalisées. Les réserves exigées par les régulateurs étatiques pour enregistrer une banque étaient généralement proportionnelles à la taille de la communauté. De nombreuses banques rurales avaient un capital de départ inférieur à 25 000 \$. Leurs investissements étaient souvent concentrés dans un seul type d'actifs (prêts agricoles notamment) et étaient donc extrêmement vulnérables aux chocs économiques, qui furent nombreux durant les années 1920. Le prix des denrées et des terres agricoles a chuté considérablement durant cette période. La mécanisation du travail agricole encourageait les fermiers à s'endetter pour accroître leur productivité alors même que leur capacité de générer des revenus diminuait. Les difficultés économiques des agriculteurs ont miné la solvabilité des banques rurales.⁴

Les petites banques subissaient des effets de contagion plus importants que les grandes banques commerciales en cas de panique bancaire. L'absence d'assurance-dépôt à l'échelle nationale conjuguée à la fréquence des faillites entraînait des comportements mimétiques de thésaurisation. La faillite d'une seule banque pouvait

³ Fed, Committee on Branch, Group and Chain Banking, *Summary of Reports*, 1932, p. 7 ; Robert Lynn Fuller, *Drifting Toward Mayhem*, Raleigh, Lulu, p. 56-66 ; David C. Wheelock, « Government Policy and Banking Market Structure in the 1920s », *Journal of Economic History*, December 1993, p. 858-862 ; Ellen D. Russel, *New Deal Banking Reforms and Keynesian Welfare State Capitalism*, New York, Routledge, 2008, p. 48-51 ; Benjamin J. Klebaner, *op. cit.*, p. 147-148.

⁴ Robert Lynn Fuller, *op. cit.*, p. 56-66.

donc entrainer celle des banques saines environnantes simplement parce qu'elles ne disposaient pas d'accès suffisant au crédit pour faire face à la demande de devises des épargnants. La prolifération des faillites de petites banques dans les années 1920 a diminué la confiance des épargnants envers le système bancaire et a contribué aux effets de paniques bancaires caractéristiques de la crise de 1929 à 1933.⁵

Les petites banques non membres de la Fed étaient imbriquées dans des réseaux régionaux, chacune empruntant ou déposant ses réserves dans de plus grosses institutions régionales. Cela a permis aux petites banques d'État de contourner le système de la Fed. Cependant, à partir du moment où des banques régionales plus importantes se sont mises à faire faillite ou ont réclamé le remboursement de leurs prêts aux petites institutions rurales pour couvrir leurs pertes durant les années 1930, elles ont limité leur accès aux liquidités et au crédit. Ces mouvements de capitaux ont parfois déclenché des épisodes de paniques bancaires.⁶

Le nombre élevé de faillites bancaires dans les années 1920 n'a pas eu de répercussions importantes jusqu'après la crise. La valeur des pertes en dépôts n'a jamais dépassé 1 % du total des dépôts nationaux entre 1921 et 1929.⁷ De plus, la liquidation des actifs des banques en faillites permettait en moyenne de récupérer 52 % de la valeur des dépôts.⁸ Cependant, la combinaison des lacunes précédemment exposées a eu un impact majeur dans l'effondrement du système entre 1930 et 1933.

2.1.2. L'union des banques commerciales et des banques d'investissement

Les pratiques spéculatives des banques d'investissements affiliées aux banques commerciales ainsi que l'abondance de liquidités sur les marchés après la Première

⁵ Susan Kennedy, *op. cit.*, p. 16-17.

⁶ *Ibid.*

⁷ Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*, p. 18 ; *Id.*, *All Banks Statistics, United States, 1896-1955*, p. 12.

⁸ Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*, p. 18.

Guerre mondiale ont été des facteurs déterminants dans l'apparition de la bulle financière qui a entraîné la crise boursière de 1929.

Historiquement, les banques commerciales ont concentré leurs activités dans les prêts aux entreprises. La création de la Fed, en 1913, naît du besoin d'une monnaie élastique. Elle devait permettre de contrer les périodes de déflation et de faciliter l'allocation du crédit à des fins productives en limitant l'escompte aux titres de dette fédérale ainsi qu'aux papiers commerciaux à très courte échéance (15 jours).⁹ L'émission massive d'obligations pour couvrir les coûts de la Première Guerre mondiale a largement accru les liquidités disponibles pour les banques. De plus, la forte croissance économique durant la guerre et les années 1920 a généré d'importantes sources d'épargne pour les particuliers et les entreprises. Ces liquidités excédentaires se sont retrouvées investies dans les marchés financiers par l'intermédiaire des banques d'investissement. Elles ont diminué la nécessité pour les grandes entreprises de se financer par l'intermédiaire de prêts commerciaux. La marginalisation des pratiques conventionnelles de prêts aux entreprises conjuguées à la logique compétitive féroce qui découle du modèle de la libre entreprise bancaire avant les années 1930 ont encouragé les banques commerciales à diversifier leurs pratiques. Notamment, elles ont offert des services de courtage par l'intermédiaire de banques d'investissement affiliées, souvent avec des effets de levier importants.¹⁰

Dans les années 1920, la pratique généralisée des prêts remboursables sur demande (*call loans*) a permis le recyclage des liquidités excédentaires et a grandement contribué à l'apparition de la bulle spéculative. L'adoption du *McFadden Act* en 1927 a facilité l'établissement de banques d'investissements affiliées. Les maisons de courtage finançaient des prêts à leurs clients pour l'achat d'actions et

⁹ Richard Henry Timberlake, *op. cit.*, p.186.

¹⁰ Vincent P. Carosso, *Investment Banking in America : A History*, Cambridge, Harvard University Press, 1970, p. 240-299 ; Edwin J. Perkins, « The divorce of Commercial and Investment banking: A History », *The Banking Law Journal*, vol. 88, no 6, p. 493.

d'obligations pour si peu que 20 % de la valeur totale de l'achat. Une partie de ces titres étaient alors déposée en garantie du capital prêté. Ils étaient par la suite recyclés dans le marché des prêts interbancaires, ou directement financés à même les surplus des entreprises ou des individus fortunés qui déposaient leurs réserves excédentaires auprès des banques d'investissement. Celles-ci offraient des taux d'intérêt plus élevés que les banques commerciales. Ainsi, la part des prêts des banques nationales garantis par des actions est passée de 28,8 % en 1925 à 38,1 % en 1929 alors que durant la même période, la valeur du marché boursier a plus que doublé.¹¹

Le plan des créateurs de la Fed pour régulariser l'économie et stabiliser les banques avait échoué. De plus en plus d'investissements bancaires se sont retrouvés immobilisés dans des actifs financiers illiquides en cas de crise. Avant la création des opérations de couverture, les banques assumaient la totalité des risques de variations des cours des actifs financiers dans leur bilan. L'évolution structurelle des banques caractérisée par ce nouveau lien étroit entre banques commerciales et banques d'investissement a été identifiée comme un facteur majeur de la crise de 1929 par les acteurs de l'époque. Elle est le principal argument avancé en faveur du cloisonnement des fonctions financières.¹² Mentionnons cependant que, si le lien entre les pratiques spéculatives des banques d'investissement et l'effondrement boursier est avéré, celui entre les pratiques spéculatives des banques d'investissement et la crise bancaire a été remis en question depuis les années 1970. Pour un ensemble de raisons (leur taille, la diversification de leurs actifs, l'accès à des ressources financières importantes) les

¹¹ Benjamin J. Klebaner, *op. cit.*, p. 123-127.

¹² Certains cas de fraude spectaculaires et très médiatisés viendront renforcer la perception populaire d'un lien incestueux entre les banques commerciales et les banques d'investissement, notamment la faillite de la *Bank of the United States* à l'été 1930. Cette banque new-yorkaise, à travers un échafaudage complexe de succursales et d'institutions affiliées, a détourné les fonds de ses déposants au bénéfice des besoins spéculatifs de ses dirigeants. Nous exposerons dans la section 2.3.4 comment les audiences de la commission Pecora ont influencé les législateurs et l'opinion publique en faisant la lumière sur les pratiques risquées des banques durant les années 1920.

banques commerciales qui avaient des banques d'investissement affiliées ont assez bien supporté la crise.¹³

2.1.3. Le contexte international

L'excédent de liquidité sur les marchés a été encouragé par la politique monétaire de la Fed qui a cherché à maintenir l'étalon-or de 1925 à 1933. L'étalon-or n'a pas été contesté ou perçu comme un facteur déstabilisant à l'époque, même lorsque la Fed a dû admettre le lien entre la faiblesse de son taux directeur et la croissance du crédit.¹⁴ Le manque de coopération internationale et les importants déséquilibres politiques et économiques engendrés par la Première Guerre mondiale ont rendu l'étalon-or de l'entre-deux-guerres insoutenable. La Fed a maintenu un taux d'escompte intentionnellement bas de 1925 à 1928 afin de faciliter le retour à l'étalon-or des pays européens. Une onde de choc s'est propagée en Europe dès que la Fed a commencé à relever son taux d'intérêt en 1928.¹⁵ Les flux d'or des États-Unis vers l'Europe se sont peu à peu taris. La faillite de la *Kredit-Anstalt*, première banque d'Autriche, le 11 mai 1931, marque l'accélération de la Grande Dépression en Europe et le début de l'effondrement du système monétaire international de l'entre-deux-guerres. Cela n'a pas manqué d'affecter l'économie américaine et par ricochet, la situation déjà précaire des banques au tournant des années 1930.¹⁶

¹³ Eugene Nelson White, « Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks », *Explorations in Economic History*, vol. 23, no 1, janvier 1986, p. 33.

¹⁴ Fed, *Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System, 1927*, p. 11.

¹⁵ Benjamin Strong, le directeur de la Fed de New York de sa création en 1914 jusqu'à sa mort en octobre 1928, proche ami de Montague Norman, directeur de la Banque d'Angleterre de 1920 à 1944, a systématiquement maintenu le taux d'intérêt de la Fed inférieur à celui de la Banque d'Angleterre de 1925 à 1928. L'Angleterre a néanmoins entretenu des déficits de sa balance commerciale chaque année, de 1925 à 1931. Cela a démontré bien les limites de l'étalon-or de l'entre-deux-guerres à assurer l'équilibre automatique du système monétaire international comme par le passé.

¹⁶ Barry Eichengreen, *Golden Fetters : the gold standard and the Great Depression, 1919-1939*, New York, Oxford University Press, 1992, p. 191-220.

Concernant la politique monétaire de la Fed dans les années 1920, retenons trois éléments. D'abord, elle a dopé les marchés new-yorkais. Ensuite, elle a déstabilisé les marchés extérieurs en exportant la dépression. Finalement, le maintien de l'étalon-or a été considéré comme une condition indispensable à la stabilité de l'économie et n'a donc pas été remis à question jusqu'à ce qu'il s'effondre de lui-même.

2.2. 1929 – 1933 : L'effondrement du système bancaire

Malgré des données alarmantes, il est difficile de se faire une idée de l'ampleur de la crise et de ses impacts en observant les statistiques de la Grande Dépression puisque les concepts d'État providence ou d'intervention keynésienne n'avaient pas encore été inventés. La contraction de l'économie a été brutale (plus de 25 % du PIB réel en quatre ans). L'intermédiation financière sur les marchés s'est sclérosée. Le total des émissions de nouveaux titres sur la bourse de New York s'est élevé, en 1929, à 9,4 milliards de dollars. En 1933, elles ont à peine atteint 400 millions de \$.¹⁷ L'activité des banques a aussi subi les contrecoups de la Grande Dépression.

Pour avoir une idée de l'effet de la crise sur le milieu bancaire, il est utile d'observer le nombre de faillites bancaires et leurs impacts sur les déposants et inversement d'observer la réaction de ces derniers à l'insolvabilité des banques. Entre 1929 et 1935, 8 492 banques ont fait faillite. En 1929, 24 970 banques étaient en activité. En 1933, il n'en restait plus que 14 207. En 1933, au plus fort de la crise, la valeur des dépôts dans les banques en faillite représentait 6,9 % de tous les dépôts bancaires aux États-Unis. À peine 52 % de ces 2 882 millions de dollars furent en moyenne récupérés. Sous la pression de la récession et des paniques bancaires, la valeur totale des dépôts bancaires a été réduite de plus de 30 % entre 1930 et 1933. Ainsi, si la valeur des pertes en termes de dépôt a été importante, elle était négligeable par rapport à la taille de l'économie américaine. Cependant, l'impact des

¹⁷ Vincent P. Carosso, *op. cit.*, p. 352.

faillites bancaires sur la perte de confiance des épargnants est primordial pour rendre compte de l'ampleur de la crise. Ils ont massivement retiré leur épargne des banques à partir de 1930.

Tableau 2.1 – Valeurs des dépôts touchés par les faillites bancaires 1929-1933				
Nombre de faillites bancaires		Valeur des dépôts faillites (millions \$)	Valeur totale des dépôts (millions \$)	Part de la valeur des dépôts faillites
1929	659	230,6	58 269	0,4 %
1930	1 350	864,7	60 365	1,4 %
1931	2 293	1 691,5	57 187	3,0 %
1932	1 453	730,4	45 569	1,6 %
1933*	2 737	2 882,7	41 684	6,9 %

* Inclus banques liquidées après le congé bancaire de 1933, entre mars 1933 et 1935.

Source : Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*

Les faillites bancaires sont venues par vagues, au gré des paniques et des crises qui déstabilisaient périodiquement l'industrie. La crise de l'étalon-or en Europe, à l'été 1931, a engendré une vague de faillites bancaires aux États-Unis. La création de la Reconstruction Finance Corporation (RFC) a momentanément permis de ralentir la décomposition du système bancaire, mais les paniques ont repris de plus belle à la fin de l'année 1932. Elles ont culminé avec la suspension des activités bancaires dans l'État du Michigan en février 1933 et la paralysie complète du système financier américain par la suite.

	Nombre de faillites	% total des banques	Nombre de banques
1929	659	2,6	24 970
1930	1 350	5,7	23 679
1931	2 293	10,6	21 654
1932	1 453	6,7	18 734
1933	2 737	19,4	14 207

Source : Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*

Lorsque l'on isole les données en fonction du type de banques selon qu'elles sont enregistrées sous une charte nationale ou sous une charte d'État, la faiblesse des dernières apparaît évidente. Entre 1929 et 1933, la valeur des actifs totaux des banques nationales s'est contractée de 24 %, celle des banques d'État s'est contractée de 44 %. Durant la même période, 38 % des banques nationales ont fait faillite ou ont été absorbées par des concurrentes alors que plus de la moitié de toutes les banques d'État (52 %) ont disparues.

	Total des actifs	Total des dépôts	Nombre de banques
1929	62 442	49 385	24 970
1930	64 125	51 267	23 679
1931	59 017	47 277	21 654
1932	46 304	35 658	18 734
1933	40 511	32 078	14 207

Source : Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*

Tableau 2.4 – Banques commerciales nationales. : Nombre de banques, totaux des actifs et dépôts 1929-1933 (millions \$)			
	Total des actifs	Total des dépôts	Nombre de banques
1929	27 260	21 568	7 530
1930	28 628	23 235	7 247
1931	27 430	22 164	6 800
1932	22 318	17 428	6 145
1933	20 613	16 742	4 697

Source : Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*

Tableau 2.5 – Banques commerciales d'État : Nombre de banques, totaux des actifs et dépôts 1929-1933(millions \$)			
	Total des actifs	Total des dépôts	Nombre de banques
1929	35 181	27 799	17 440
1930	35 297	28 032	16 432
1931	31 587	25 113	14 854
1932	23 985	18 229	12 589
1933	19 698	15 337	9 310

Source : Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*

L'ampleur de la paralysie du système financier durant la période 1929-1933 apparaît encore plus clairement si l'on considère l'évolution des compensations intra et interbancaires enregistrées par les chambres de compensation.

1929	100
1930	74,6
1931	56,3
1932	35,3

Source : Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*

Les banques se sont retrouvées insolubles sous la pression des retraits massifs des épargnants. De surcroît, l'impact économique de la récession sur les entreprises et les particuliers a accru les défauts de paiement, réduit l'activité bancaire et diminué la profitabilité des institutions financières tout en minant leurs bilans. Voyons comment les élus, les banquiers et les régulateurs ont répondu à cette situation.

2.3. Les initiatives législatives au Congrès

Durant le mandat de Herbert Hoover, le Sénateur Carter Glass (D-VA) et le représentant Henry Steagall (D-AL), tous deux faisant partie de la minorité démocrate, ont mené la charge au Congrès pour réformer le système bancaire. Ils se sont opposés à la fois à une majorité républicaine dans les deux chambres du Congrès¹⁸ et à une administration récalcitrante à la réforme. Ces démarches ont toutefois tracé la voie pour la réforme à venir.

¹⁸ Les républicains ont perdu la majorité à la Chambre des représentants au cours du 72e Congrès après que cinq élus républicains démissionnaires ou décédés furent remplacés par des démocrates, ce qui donna une majorité d'un seul siège à ces derniers à partir de l'hiver 1932. Henry Steagall devint alors président de la Commission sur les banques et la monnaie de la Chambre des représentants ce qui facilita le cheminement de son projet de loi sur l'assurance-dépôt. Toutefois, le parti républicain conserva sa majorité jusqu'à au Sénat la prise de pouvoir de l'administration Roosevelt en mars 1933.

2.3.1. Carter Glass

C'est le sénateur Carter Glass qui a été le plus ardent promoteur d'une réforme bancaire après la crise de 1929. Élu représentant de la Virginie pendant 16 ans, il a par la suite été secrétaire au Trésor avant d'être élu sénateur de 1920 jusqu'à sa mort, en 1946. Carter Glass a été l'un des acteurs de premier plan dans l'élaboration de la Fed et son expérience en 1930, tant comme législateur que dans le domaine bancaire, était unanimement reconnue. De surcroît, il avait un point de vue conservateur sur les questions financières et monétaires, ce qui a facilité la coopération avec les élus républicains. Les réformes qu'il a proposées visaient d'abord à renforcer le réseau de la Fed. Il était persuadé que les objectifs initiaux de la Fed, qui devait réguler l'émission monétaire en fonction des besoins de l'industrie plutôt que de ceux des marchés financiers, avaient été pervertis par les pratiques de courtage des banques commerciales. Pour corriger ce problème, il en vint à proposer la séparation des banques commerciales et des banques d'investissement ainsi qu'un ensemble de mesures pour améliorer la supervision des banques et limiter la concurrence à laquelle elles étaient exposées.¹⁹

Carter Glass a présenté une série de projets de loi entre 1930 et 1933 afin de réformer le système bancaire. Le cheminement législatif de la loi bancaire de 1933 fut particulièrement laborieux. Les premières versions ont été rédigées en collaboration avec H. Parker Willis, professeur à l'université Columbia, avec qui Glass avait déjà travaillé sur le *Federal Reserve Act*. Le premier projet de loi (S.4723), déposé le 17 juin 1930, devait simplement offrir un cadre de réflexion pour les élus qui s'apprêtaient à étudier le besoin de réforme. Il prévoyait déjà permettre l'établissement de réseaux de succursales pour les banques nationales. Il ne prévoyait

¹⁹ Plusieurs biographies de Carter Glass ont été publiées. Pour une courte introduction au personnage, le lecteur pourra consulter la biographie disponible sur le site de la Réserve fédérale de Minneapolis: David Page, « Carter Glass, A brief biography of the man who shaped the Federal Reserve Act », *The Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, décembre 1997. Pour une biographie complète, le lecteur pourra consulter Rixey Smith, *Carter Glass: a biography*, New York, Books for Libraries Press, 1970.

pas le cloisonnement des activités des banques commerciales et des banques d'investissement, mais plutôt d'accroître le pouvoir de supervision de la Fed et de l'OCC sur leurs activités conjointes. La tenue d'audiences à la Commission sénatoriale sur les banques et la monnaie, en 1931, a permis à Glass de réviser son projet de loi. Il a d'abord été déposé en janvier 1932, avant d'être révisé à deux reprises en mars et avril de la même année. La Commission a tenu des audiences pour débattre de ce nouveau projet de loi. Le vote sur cette dernière révision (S.4412) avait été mis à l'agenda législatif du Sénat en juin 1932, mais il a été abandonné à l'approche des élections de novembre. Le projet de loi fut à nouveau déposé durant la session interrégime (*lame-duck session*) en janvier 1933, mais les nombreux amendements qui y ont été apportés et l'opposition républicaine a encore contraint le Sénat à abandonner la mesure. Le projet de loi a finalement été adopté le 16 juin 1933 par la nouvelle majorité démocrate.²⁰

Le scepticisme de Glass vis-à-vis des pratiques de courtage de plus en plus assumé des banques commerciales ne date pas des années 1930. Déjà durant les débats préalables au *McFadden Act*, il s'était opposé à la normalisation de ces activités sans qu'une évaluation de leurs conséquences sur le système bancaire ne soit menée. En 1928 et 1929, Glass a pris position avec encore plus de conviction, s'inquiétant des effets de la spéculation effrénée sur la stabilité du réseau de la Fed.²¹

2.3.2. Resolution 71

Glass n'était pas le seul élu inquiet devant la frénésie spéculative qui sévissait à Wall Street. C'est d'abord William King (D-UT) qui siégeait aussi sur la Commission sénatoriale sur les banques et la monnaie qui, dès mai 1929, a obtenu du Sénat une

²⁰ Un excellent résumé du parcours législatif des projets de loi soutenus par Carter Glass est disponible dans Edward J. Kelly III, « Legislative History of the Glass-Steagall Act », pp. 41-65 dans Ingo Walter (dir.), *Deregulating Wall Street: Commercial Bank Penetration of the Corporate Securities Market*, New York, Wiley, 1985.

²¹ Edwin J. Perkins, *op. cit.*, p. 495.

résolution pour tenir des audiences sur le réseau de la Fed. Celles-ci devaient évaluer la pertinence de mettre à jour la législation bancaire du pays. Ces audiences et le rapport qui les accompagnait sont connus sous le nom de *Resolution 71*. Le débat autour de l'adoption de la loi tarifaire *Smooth-Hawley* a retardé le début des audiences et la *Resolution 71* fut renouvelée en mai 1930 au début du 71^e Congrès. Une sous-commission fut mise sur pied par le sénateur Peter Norbeck (R-SD) qui présidait la Commission sénatoriale sur les Banques et la Monnaie. Il mandata Carter Glass pour la présider, ce qui conduisit finalement à des audiences à l'hiver 1931. L'objectif de Glass était d'étudier (et de condamner) les liens entre les banques commerciales et leurs banques d'investissement affiliées. Des représentants de l'industrie, des régulateurs et des universitaires y ont témoigné. Les régulateurs et les représentants des banques qui ne possédaient pas d'affiliées se sont généralement prononcés en faveur de la séparation des activités commerciales et d'investissement, ou du moins d'une restriction de leurs activités conjointes. Quant aux représentants de l'*American Bankers Association* (ABA) et des grandes institutions, ils ont défendu le statu quo.

Pour Glass, les audiences ont été une occasion de confirmer sa perspective sur les risques engendrés par la proximité entre ces deux secteurs. Dans le rapport produit en pour résumer les audiences, Glass conclut :

The experience of the past 10 years lends spectacular confirmations to the view that the more intensive participation by commercial banks in the capital market exaggerates financial and business fluctuations and undermines the stability of the economic organization of the country.²²

Défenseur de l'idéologie *real bills*, Carter Glass était persuadé que les banques avaient contourné l'esprit de la loi sur la Fed. Il rappelle, dans ce document, les

²² United States, Congress, Senate, Committee on Banking and Currency, *Operation of the National and Federal Reserve Banking Systems, Hearings pursuant to S. Res. 71, A Resolution to Make a Complete Survey of the National and Federal Reserve Banking System* [Ci-après *Senate Resolution 71 Hearings*], Seventy First Congress, Third Session, Washington D. C., Government Printing Office, 1932, part VII, p. 1001.

différences entre les activités des banques commerciales et celles des banques d'investissement ainsi que l'instabilité inhérente aux prêts accordés en contrepartie de titres :

Security loans differ from commercial loans to a large extent in their effect on the liquidity of the banking institutions making them. If commercial loans are carefully made, they tend to be self liquidating transactions, which will be paid off with the sale of the goods that are produced or carried with the proceeds. In the case of security loans, however, liquidity depends largely upon the ability to sell the collateral, and if such loans become excessive a downward movement in security prices will bring wholesale forced liquidation, such as occurred during the stock market panic of 1929 and on recurring occasions thereafter, as the volume of security credit was reduced.²³

Soulignons que le rapport produit par la sous-commission ne relève pas d'abus importants de la part des banques commerciales et de leurs banques d'investissement affiliées. Au contraire, il démontre l'existence d'une activité croisée relativement limitée entre elles. Il révèle cependant la présence d'un ensemble de risques qui émanent de la relation de proximité entre les banques commerciales et leurs banques d'investissements affiliées.²⁴ Le rapport met aussi l'emphase sur la perception de fraude et d'activités illicites des banques. Cette perception est renforcée par le cas médiatisé de la faillite de la *Bank of the United States* :

The significance of bank security affiliates and their operations was known to the public in only a most general way, until the failure of the Bank of the United States in December, 1930, clearly indicated the disastrous results that could follow upon a flagrant abuse of this device, such as took place in that case.²⁵

2.3.3. La loi bancaire de 1933 prend forme

Le projet de loi (S.3215) déposé par Glass, en janvier 1932, était beaucoup plus détaillé que le précédent. Le projet de loi contenait l'essentiel de ce qui allait devenir

²³ *Ibid.*, p. 1000

²⁴ *Ibid.*, p. 1063

²⁵ *Ibid.*, p. 1054.

la loi bancaire de 1933. Sans séparer directement les banques commerciales et les banques d'investissement, il interdisait aux banques commerciales de procéder à des opérations de courtage, d'investir auprès de trusts ou de banques privées. De plus, il interdisait à leurs administrateurs de siéger aux conseils d'administration d'autres banques. Par ailleurs, le projet de loi octroyait le droit aux banques nationales de posséder des réseaux de succursales tout en limitant les possibilités légales de former des sociétés de portefeuille bancaire. Il devait imposer à toutes les banques commerciales l'adhésion à la Fed. Il voulait resserrer les conditions d'accès à l'escompte de la Fed, réformer la structure de la Fed et créer le *Federal Open Market Committee* (FOMC), une commission chargée d'établir une politique monétaire commune pour les douze banques du réseau. De surcroît, il prévoyait mettre sur pied une société d'État chargée de liquider les actifs des banques en faillites. Cette dernière disposition visait explicitement à éviter une éventuelle assurance-dépôt.²⁶

Ces propositions ont été très mal reçues par la communauté financière. Elles bouscullaient de nombreux intérêts.²⁷ Plusieurs intervenants ont aussi souligné la conjoncture économique défavorable à une éventuelle réforme. Ils craignaient, entre autres, que l'imposition de nouvelles règles et que le cloisonnement des institutions financières déstabilise l'économie déjà en déflation. Glass révisa le projet de loi (S.4115) et des audiences ont eu lieu en mars devant la commission sénatoriale sur les Banques et la Monnaie.²⁸ Pour s'assurer d'obtenir le cloisonnement des activités financières, Glass s'est montré flexible sur d'autres clauses.²⁹ En effet, la nouvelle loi

²⁶ Edward J. Kelly III, *loc. cit.*, dans Ingo Walter, *op. cit.*, p. 47-48 ; Erik M. Filipiak, *The Creation of a Regulatory Framework: The Enactment of Glass-Steagall*, APSA 2009 Meeting Paper, Toronto, 2009, pp. 29-31.

²⁷ Pour une analyse détaillée des positions des membres de la communauté financière, voir Helen M. Burns, *The American Banking Community and the New Deal Banking Reforms*, Westport, Greenwood Press, 1974, pp.46-68.

²⁸ Pour un résumé des principales interventions durant les audiences sur le projet de loi S.4115, voir Perkins, *op. cit.*, pp. 506-513.

²⁹ *Id.*, p. 505

assouplissait les restrictions sur les liens entre les banques commerciales et les trusts et facilitait encore davantage l'établissement de succursales, notamment en permettant l'établissement dans un rayon de 50 miles autour de la maison-mère du groupe, indépendamment des limites géographiques des États. La séparation complète des affiliés d'investissement était cependant prévue après une période de transition de trois ans.

Durant les audiences de mars 1932, l'appui prudent au cloisonnement de la part du président de la Fed, Eugene Meyer, a été un support politique de taille au projet de réforme. Lors de sa déclaration devant la commission, il a mentionné qu'*a minima*, la Fed devait dorénavant pouvoir superviser l'ensemble des activités bancaires, commerciales et d'investissement :

With respect to affiliates, the board believes that important reforms to be accomplished at the present time are the granting of power to the supervisory authorities to obtain reports and to make examinations of all affiliates of member banks and the prescribing of limitations on the loans that a member bank may make to its affiliates. The board realizes that many evils have developed through the operation of affiliates connected with member banks, particularly affiliates dealing in securities.³⁰

Si la Fed souhaitait avoir davantage de pouvoir de supervision sur les banques et acceptait le cloisonnement, elle demandait cependant en échange une libéralisation des règles encadrant l'escompte :

The board takes the view that legislation further materially restricting the character of member bank loans and investments is not desirable at a time when the country's banking system is going through a period of severe readjustment. Some of the provisions of the proposed bill would have a tendency to bring about

³⁰ United States, Congress, Senate, Committee on Banking and Currency, *Operation of the National and Federal Reserve Banking Systems : Hearings on S. 4115, A Bill to Provide a Provide for the Safer and More Effective Use of the Assets of Federal Reserve Banks, to Regulate Interbank Control, to Prevent the Undue Diversion of Funds into Speculative Operations* [Ci-après *Senate Hearings on s. 4115*], Seventy Second Congress, First Session, Washington D. C., Government Printing Office, 23-25, 28-30 mars 1932, p. 358.

further contraction of credit and thus retard the recovery of business. It is for these reasons that changes in a number of sections of the bill are suggested.³¹

Une autre critique de poids fut celle de John Pole, le haut fonctionnaire qui dirigeait l'OCC. Bien qu'il considérait le resserrement de la régulation comme souhaitable, il craignait surtout que la concurrence réglementaire entre le régulateur fédéral et les États ne permette le risque systémique :

I am in sympathy with what I conceive to be the general purpose of this bill, namely, the establishment of a high standard of commercial banking within the Federal reserve system. It seems to me, however, that there are fundamental practical difficulties in the realization of this objective so long as Congress has legislative control over only a portion of the institutions which are engaged in the general banking business. The Federal Government exercises no control whatever over State banks and trust companies operating on the outside of the Federal reserve system.³²

La dernière révision de cette version du projet de loi (S.4412), déposé en avril 1932, a été élaborée en réponse aux audiences de la loi S.4115. Glass y a incorporé les recommandations de la Fed afin d'en obtenir l'appui. Par exemple, la loi S.4412 laissait le soin à la Fed de juger de la qualité et du risque que représentaient les actifs des banques membres plutôt que d'exclure de facto tous les types de titres. D'autres dispositions relatives à l'escompte ont aussi été modifiées.³³

Pour répondre au problème de la concurrence réglementaire, la première stratégie de Glass fut de proposer l'adhésion obligatoire de toutes les banques commerciales à la Fed et d'accroître largement le pouvoir de régulation de celle-ci. Cependant, il s'est avéré que toute forme d'unification ou d'universalisation du système aurait nécessité un amendement constitutionnel. Sans l'appui de l'exécutif et devant un projet de

³¹ *Ibid.*

³² *Senate Hearings on s. 4115*, p. 422.

³³ United States, Congress, Senate, Committee on Banking and Currency, *Operation of the National and Federal Reserve Banking Systems: Report No. 584 (and Minority views) to Accompany S. 4412* [Ci-après *Report no 584 to Accompany S. 4412*], Seventy Second Congress, First Session, Washington D. C., Government Printing Office, 1932, pp.13-16.

réforme aussi controversé, cette option n'a pas été considérée.³⁴ La régulation conçue par Glass était soumise à la rigidité institutionnelle du double système bancaire. Elle devait donc offrir un équilibre entre le poids de la régulation et les avantages d'être incorporé sous une charte nationale et de faire partie de la Fed. Les dispositions sur les succursales et, éventuellement, sur le plafonnement des taux d'intérêt sur les dépôts allaient émerger comme la base de ce consensus.

Glass, dans son rapport qui accompagne le projet de loi S.4412, reprend les principales conclusions de la *Resolution 71*, mais y ajoute cette fois-ci un plan de réforme bien établi. Il rappelle d'abord que l'origine de la crise se trouve dans la perversion du système bancaire : [...] speculation, was thus primarily the result of a loose banking policy which had turned from the making of loans on commercial paper to the making of loans on security.³⁵

Il identifie ensuite six objectifs de la réforme³⁶ :

1. **Réglementer l'usage du crédit.** Puisque la spéculation a causé la crise et miné la capacité des banques commerciales à se recapitaliser, la régulation devait orienter directement et indirectement l'usage du crédit. Le pouvoir de supervision de la Fed devait être accru afin d'opérer un meilleur contrôle sur l'escompte. En étant informée du détail de la composition du capital des banques, la Fed pourrait diriger le capital vers des banques saines et ainsi orienter les pratiques de crédit des banques.
2. **Réglementer les banques affiliées.** Puisque l'union des banques commerciales et des banques d'investissement a entraîné une bulle spéculative, la séparation des deux fonctions devait être assurée dans la mesure du possible. Les sociétés de portefeuille bancaire devaient être

³⁴ *Ibid.*, p.2

³⁵ *Ibid.*, p.4

³⁶ *Ibid.*, pp. 9-13.

soumises à une supervision globale afin d'éviter les manipulations comptables entre les éléments de la société.

3. **Réduire le nombre de faillites bancaires.** Afin de limiter les faillites endémiques qui affectaient principalement les petites institutions, le capital des banques nationales devait être amélioré, notamment par le rehaussement du capital minimum, mais aussi par une supervision accrue de l'OCC et une diversification géographique de leurs activités. L'établissement d'un réseau de succursales donnerait aux banques des assises plus solides en cas de crise locale. Il permettrait de diversifier leurs investissements et leurs sources de revenus et permettrait aussi une concentration de l'industrie qui donnerait un avantage concurrentiel aux banques nationales face aux petites banques d'État.
4. **Centraliser le pouvoir de la Fed.** La Fed a eu un rôle très passif dans la gestion de la crise, notamment parce que les réserves fédérales étaient largement indépendantes les unes des autres. Le projet de loi prévoyait donc d'accroître la centralisation de l'institution et de créer le *Federal Open Market Committee* qui devait uniformiser la politique monétaire des douze réserves fédérales.
5. **Protéger les épargnants.** Afin de limiter les paniques bancaires, Glass proposait de créer d'une société d'État, la *Federal Liquidation Corporation* (FLC), chargée de la liquidation des actifs bancaire en cas de faillite. Elle devait permettre de récupérer la pleine valeur des actifs en cas d'insolvabilité en évitant les ventes à rabais.
6. **Offrir une aide financière en dernier recours.** Pour faciliter l'octroi de crédit à des banques saines temporairement insolubles, le projet de loi prévoyait doter la Fed de pouvoirs similaires à ceux de la RFC.

Les conclusions de Glass sont sans équivoque. C'est à travers l'accroissement des pouvoirs de supervision de la Fed que le système bancaire retrouvera sa stabilité. Le

projet de loi cherche cependant à limiter toute forme d'ingérence politique dans l'élaboration de nouvelles règles. Le caractère privé du système financier est maintenu et la supervision doit assurer l'allocation fonctionnelle des ressources.

2.3.4. Henry Steagall et l'assurance-dépôt

Le projet de loi S. 4412 allait être jumelé, à l'ouverture du 73^e Congrès en mars 1933, avec le projet de loi H.R 11362 afin d'introduire l'assurance-dépôt à la réforme bancaire de Carter Glass. Proposé par le président de la commission sur les Banques et la Monnaie de la Chambre des représentants, Henry Steagall, le projet d'assurance dépôt était très controversé. Les expériences préalables tentées à l'échelle des États n'avaient pas été concluantes.³⁷ Glass et de nombreux élus conservateurs y étaient opposés. Quant aux banquiers, ils s'y sont toujours opposés parce qu'ils craignaient qu'elle n'encourage la prise de risques et qu'elle reporte sur l'ensemble des banques les coûts de sauvetage des banques mal administrées. Même le président Roosevelt s'y est opposé jusqu'au dépôt du projet de loi final en mai 1933.³⁸ Un premier projet de loi (H.R.10241) proposant l'assurance-dépôt à l'échelle nationale est présenté en Chambre le 7 mars 1932. Il a par la suite été révisé le 12 avril (H.R.11362). La principale modification apportée fut de réduire les cotisations exigées des banques. Le projet de loi a été approuvé en mai par la Chambre des représentants, mais défait par le Sénat. Il fallut donc attendre les élections de novembre et l'entrée en fonction de la majorité démocrate, en mars 1933, avant que l'assurance-dépôt n'ait une chance d'être adoptée.³⁹

³⁷ David C. Wheelock et Paul W. Wilson, « Explaining Bank Failures: Deposit Insurance, Regulation, and Efficiency », *The Review of Economics and Statistics*, vol. 77, no 4, novembre 1995.

³⁸ Howard H. Preston, « The Banking Act of 1933 », *The American Economic Review*, vol. 23, no 4, décembre 1933, p. 597.

³⁹ Federal Deposit Insurance Corporation, *The first Fifty years, A History of the FDIC 1933-1983*, Washington D. C., Federal Deposit Insurance Corporation, 1984, voir chapitre 3.

2.3.5. Les audiences de la commission Pecora

Une dernière initiative législative a été d'une importance capitale pour la réforme bancaire : la commission Pecora. Le Sénat a mené une série d'audiences entre 1932 et 1934 qui ont abouti à la régulation fédérale des intermédiaires en investissement, notamment par la création de la *Securities and Exchange Commission*.⁴⁰ Les audiences de la commission Pecora, qui ont eu lieu du 21 février au 4 mars 1933, ont exposé les pratiques frauduleuses ou éthiquement discutables des courtiers financiers et, par ricochet, des banques commerciales et des banques d'investissement qui les supportaient à un moment crucial du débat entourant la réforme bancaire. Elles ont ainsi réduit à néant l'opposition des banquiers au cloisonnement des activités bancaires et entraînent l'opprobre général du public à leur endroit.⁴¹

C'est d'abord à l'initiative du président Hoover qu'une série d'audiences pour étudier les possibilités de réformes des marchés financiers ont eu lieu. D'avril à juin 1932, une sous-commission de la Commission sénatoriale sur les Banques et la Monnaie s'est penchée spécifiquement sur les pratiques des banques d'investissement. C'était pour l'administration Hoover une occasion d'être proactive face à la crise qui s'éternisait. C'était aussi une réaction à l'échec des appels répétés à l'autorégulation des marchés lancés par le président.⁴² Les audiences ont été suspendues jusqu'en décembre pour les élections et reprises à partir de janvier 1933 sous la nouvelle direction de Ferdinand Pecora.⁴³ Au plus fort de la crise bancaire qui secouait le pays et quelques jours seulement avant l'arrivée au pouvoir de

⁴⁰ United States, Congress, Senate, Committee on Banking and Currency, *Stock Exchange Practices : Hearings before the Committee on Banking and Currency Pursuant to S.Res. 84 and S.Res. 56 and S.Res. 97.*, Washigton D. C., Government Printing Office, 1932, 1933, 1934.

⁴¹ Vincent P. Carosso, *op. cit.*, pp. 322-351.

⁴² Herbert Hoover, *Memoirs vol. 2*, New York, Mcmillan, 1951, pp.125-129.

⁴³ Ferdinand Pecora a lui-même relaté ses souvenirs des audiences dans l'ouvrage suivant : Ferdinand Pecora, *Wall Street Under Oath: The Story of Our Modern Money Changers*, New York, Simon and Schuster, 1939.

l'administration Roosevelt, les banquiers les plus importants des États-Unis sont venus y témoigner. Les révélations concernant les transactions d'initiés, les effets dépressifs des ventes à découvert massives, les pratiques de vente de titres sous pression et les apparences de fraudes en tout genre ont entraîné l'indignation du public et la démission de banquiers importants. Le cas le plus connu est certainement celui du président de la New York National City Bank, Charles E. Mitchel.⁴⁴ L'opprobre généralisée du public et de nombreux politiciens a finalement poussé Winthrop Aldrich, le président-directeur général de la Chase National Bank, l'une des plus importantes institutions financières du pays, à se prononcer en faveur du cloisonnement des activités bancaires.⁴⁵

Tout au long des débats législatifs, les intérêts et les idéologies concurrents issus de la structure polycentriste du modèle bancaire américain ont entravé l'émergence d'un véritable consensus. Le modèle de la banque unique, de petite taille, fortement associée aux régions rurales et peu ou pas régulée par les États, avait été identifié par Glass et par plusieurs autres intervenants comme l'une des principales sources d'instabilité systémique aux États-Unis.⁴⁶ Après plus de deux ans de débats et malgré d'importants appuis comme ceux du président de la Fed Eugene Meyer ou de l'OCC,⁴⁷ l'opposition des élus des États ruraux et des élus républicains en général a été trop importante pour permettre l'adoption d'un modèle bancaire unifié à l'échelle

⁴⁴ Susan Kennedy, *op. cit.*, pp.109-127; Ferdinand Pecora, *op. cit.*, p. 301 ; New York Times, « National City Sold Peru Bonds in Honest Mistake », *New York Times*, 28 février 1933, p. 1.

⁴⁵ Alexander Tabbarok, « The Separation of Commercial and Investment Banking : The Morgans vs. the Rockefellers », *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 1, no 1, 1998, pp. 1-18 ; New York Times, « Aldrich Hits at Private Bankers in Sweeping Plan for Reform », *New York Times*, 9 mars 1933, p. 1.

⁴⁶ Susan Kennedy, *op. cit.*, pp. 211-212.

⁴⁷ United States, Congress, Senate, Committee on Banking and Currency, *Hearings: Operation of the National and Federal Reserve Banking Systems*, Seventy Second Congress, First Session, Washington D. C., Government Printing Office : voir témoignages de Winthrop Aldrich, 29 mars 1932, pp. 357-422 et John J. W. Pole, 29 mars 1932, pp. 422-437.

nationale. Le débat sur le cloisonnement des activités s'est avéré plus consensuel et les projets de réformes se sont orientés vers cet objectif. Voyons maintenant quel rôle la Fed et les administrations de Herbert Hoover et de Franklin Delano Roosevelt ont joué dans la crise.

2.4. L'administration Hoover

Pour Hoover, la crise bancaire en était d'abord une de confiance.⁴⁸ Selon son interprétation, la confiance des consommateurs était ébranlée par les nombreux cas de faillite bancaire, les épisodes de panique qui s'en sont suivis et la médiatisation des cas de fraude financière qui se sont multipliés après l'effondrement boursier d'octobre 1929. De son côté, la confiance des banquiers était ébranlée à la fois par la réaction des épargnants aux paniques bancaires et la perpétuation de la dépression. Ils ont limité les prêts commerciaux, qu'ils jugeaient risqué en période de déflation. Cette attitude méfiante a eu pour effet d'accroître la thésaurisation qui a diminué d'autant la capacité des banques à offrir le crédit nécessaire à la reprise de l'investissement productif. Malgré ce constat, l'Administration Hoover n'a appelé à la réforme du système bancaire que tardivement et timidement. Hoover considérait qu'il était trop risqué politiquement de s'attaquer aux intérêts des petits banquiers favorables au statu quo. Ces derniers étaient trop fortement représentés au Congrès.⁴⁹ Pour expliquer la perpétuation de la crise, Hoover n'a pas hésité à jeter le blâme sur la crise financière européenne (union douanière germano-autrichienne, crise des paiements de réparation en 1930, abandon de l'étalon-or à partir de 1931, montée du

⁴⁸ Herbert Hoover, *op. cit.*, vol. 3, p. 32 ; Susan Kennedy, *op. cit.*, p. 24. Il existe de nombreux discours où le président Hoover fait référence au besoin de restaurer la confiance des Américains dans le système bancaire. Voir par exemple : Herbert Hoover, « Message by President Herbert Hoover Proposing Banking Reform », dans Herman Edward Krooss, *Documentary History of Banking and Currency in the United States*, vol. 4, New York, Chelsea House Publishers, 1969, p. 2670.

⁴⁹ Herbert Hoover, *op. cit.*, vol. 2, p. 308 ; *Ibid.*, vol. 3, p. 27.

protectionnisme, etc.) et a refusé jusqu'à la fin de son mandat de reconnaître les limites des interventions de sa propre administration.

The unparalleled world-wide economic depression has continued through the year [1932]. Due to the European collapse, the situation developed during last fall and winter into a series of most acute crises. The unprecedented emergency measures enacted and policies adopted undoubtedly saved the country from economic disaster.⁵⁰

Malgré ses prétentions et après une cuisante défaite électorale, les mesures vantées par Hoover se sont avérées être un échec. Sa vision de l'intervention était essentiellement corporatiste. Il en appelait à la bonne volonté des banquiers, qui devaient rendre disponible le crédit, et à celle des épargnants, qui devaient recommencer à déposer leur argent à la banque. Des congressistes démocrates et républicains affublés de l'épithète d' « inflationnistes », parce que leurs projets de loi visaient d'une manière ou d'une autre à rendre moins rigide l'émission de monnaie, ont multiplié les propositions de réformes au cours du 72^e Congrès (1931-32). Elles ont été systématiquement rejetées par la majorité républicaine. Des propositions de réformes structurelles mineures n'ont été appuyées par l'administration qu'à partir de 1932.⁵¹

2.4.1. Les interventions de l'administration Hoover : corporatisme et laisser-faire

L'intervention de l'administration Hoover peut être déclinée en trois temps. D'abord, elle a cherché à encourager les grandes banques new-yorkaises à organiser le sauvetage des banques en difficulté à travers la constitution d'un consortium privé, la *National Credit Corporation* (NCC). Ensuite, à l'été 1932, devant l'échec évident de la NCC et la multiplication des faillites bancaires, le gouvernement fédéral a pris

⁵⁰ Herbert Hoover, *Annual Message to the Congress on the State of the Union*, 6 décembre 1932.

⁵¹ Voir à ce sujet le *Glass-Steagall Act* du 27 février 1932 et les amendements à ce même projet de loi du 19 mai et du 21 juillet 1932. La loi amendait le *Federal Reserve Act* en assouplissant les exigences en matière de collatéraux de la Fed. Pour consulter des discours phares du Président Hoover sur la crise bancaire à partir de 1932, voir : Herman Edward Krooss, *op. cit.*, p.2670-2671 ; p.2672-2674 ; p. 2690-2691.

la relève du secteur privé en mettant sur pied la *Reconstruction Finance Corporation* (RFC). Finalement, la diminution rapide des réserves d'or a encouragé le gouvernement à presser la Fed d'agir pour faciliter le crédit, sans grand succès.

Pour répondre à la déflation et mettre fin aux faillites bancaires endémiques, Hoover a proposé en septembre et en octobre 1931 la mise sur pied d'un consortium privé formé des plus grandes banques de New York, la NCC. Le 17 octobre 1931, la NCC a été incorporée. Elle disposait de 500 millions de dollars en capital et pouvait en emprunter 1 milliards supplémentaires. Elle devait répondre à deux objectifs. Premièrement, en ayant une politique moins rigide que la Fed concernant la nature des collatéraux acceptés en échange de prêts, elle devait offrir des facilités de crédits supplémentaires aux banques. Deuxièmement, elle devait permettre de liquider les actifs des banques en faillites afin de rembourser les épargnants. En pratique, la NCC a été conservatrice avec ses fonds et a refusé de prendre en charge les actifs des banques en faillites. De plus, elle n'a attribué que 153 millions de dollars en prêts à 575 institutions financières. Réunies en consortium ou séparément, les banques new-yorkaises les plus importantes et les plus saines ne souhaitaient tout simplement pas secourir les maillons faibles du système.⁵²

Hoover s'est résigné à suivre l'avis du président de la Fed, Eugene Meyer, qui demandait une action gouvernementale depuis près d'un an. Il a consenti à demander au Congrès de mettre sur pied une société d'État, la *Reconstruction Finance Corporation*, qui devait prendre le relais de la NCC. La RFC entra en fonction le 22 janvier 1932. Elle disposait aussi de 500 millions de dollars de capital, mais avait le pouvoir d'emprunter jusqu'à 3 milliards de dollars supplémentaires. En garantie, elle acceptait toutes formes de contreparties à sa valeur nominale selon le bon jugement de son conseil d'administration. Elle avait pour mandat d'offrir des prêts aux institutions financières en difficultés indépendamment de leur appartenance ou non au système de la Fed. Elle a été beaucoup plus efficace que la NCC. De janvier à

⁵² Susan Kennedy, *op. cit.*, p. 32-36.

septembre 1932, elle a prêté 1,5 milliard de dollars à 5 970 institutions financières. Les faillites bancaires diminuèrent substantiellement durant les neuf premiers mois de son existence. Elle n'a cependant pas permis d'endiguer la vague de faillites bancaires qui a engouffré le pays à partir de décembre 1932.⁵³ La RFC a continué à jouer un rôle après l'arrivée au pouvoir des démocrates. De mars 1933 à 1935, elle s'est portée acquéreur d'actifs de banques en faillite pour un montant d'une valeur de 865 millions de dollars.

2.4.2. Les interventions de la Fed : un navire sans commandant

De 1929 à 1933, la Fed n'est pas intervenue directement pour sauver le système bancaire en détresse. Il a fallu attendre l'adoption de la loi bancaire de 1933 et surtout l'arrivée de Mariner Eccles à sa tête en 1934 ainsi que la réforme de la loi bancaire de 1935 avant d'observer des interventions directes de l'institution. Le maintien de l'étalon-or était difficilement compatible avec une intervention active de la Fed.⁵⁴ Le taux d'escompte des différentes réserves fédérales régionales est resté stable à 3 % en moyenne de juin 1931 à juin 1933. Elles avaient pourtant pratiqué une politique d'assouplissement monétaire à partir du début de l'année 1930 en rabaisant leurs taux d'escompte entre 1,5 % et 3 %, ⁵⁵ mais l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre en septembre 1931 a entraîné des retraits massifs du stock d'or aux États-Unis. Les banques régionales de la Fed ont donc relevé leur taux entre 3 % et 3,5 % à partir de ce moment. Les opérations d'*open market* (achat d'obligations gouvernementales) afin d'augmenter les réserves disponibles étaient limitées par les exigences de balance des réserves en or. De plus, elles n'étaient pas coordonnées. Les interventions directes

⁵³ Susan Kennedy, *op. cit.*, p. 36-45.

⁵⁴ Barry Eichengreen, *op. cit.*, pp. 219-220.

⁵⁵ Avant 1933 et la formation du Federal Reserve Open Market Committee et la loi de 1935 qui précise son fonctionnement, les réserves régionales ajustaient indépendamment leurs taux d'escompte.

de Hoover auprès des présidents des banques régionales de la Fed pour les convaincre d'adopter des politiques de prêts plus libérales n'ont pas eu davantage de succès.⁵⁶

Le maintien de l'étalon-or a certainement limité la capacité de la Fed à stimuler l'économie, mais la double structure du système bancaire et la mentalité de ses dirigeants expliquent aussi cette apathie. La majorité des banques qui ont fait faillite durant la crise étaient de petites institutions rurales, généralement des banques d'État, non membre du réseau de la Fed. Des 2 293 banques qui ont fait faillite en 1931, seulement 516 faisaient partie du réseau de la Fed. Des 1 453 banques qui ont fait faillite en 1932, seulement 331 faisaient partie du réseau de la Fed.⁵⁷ Les responsables de la Fed ne se sentaient pas concernés par la faillite de ces institutions et ils croyaient que les faillites bancaires étaient davantage liées à la mauvaise gestion de leurs dirigeants qu'aux conditions économiques.⁵⁸ Les années de guerre aux États-Unis et les années 1920 en Europe ont été marquées par l'inflation qui a laissé une forte impression dans l'imaginaire populaire. Les cycles économiques caractérisés par de fortes périodes de croissance et suivies de toutes aussi importantes contractions économiques étaient la norme de l'histoire économique américaine. L'idée que le système devait se purger de ses excès était tenace au sein des dirigeants de la Fed et du milieu des affaires en général.⁵⁹ Si la Fed reconnaissait un vice systémique, la responsabilité en revenait d'abord aux États. Ces derniers avaient licencié trop de petites banques rurales non membres de la Fed et en avaient négligé la supervision. Ces idées tenaces ne laissaient guère place à l'intervention de l'État :

⁵⁶ Susan Kennedy, *op. cit.*, p. 32-34. La loi Glass-Steagall, entrée en vigueur le 27 février 1932, à ne pas confondre avec la clause de la loi bancaire de 1933 du même nom qui a entériné la séparation des banques commerciales et des banques d'investissements, avait pour objectif d'assouplir les facilités de crédits offerts par la Fed. Cette mesure était cependant une réaction à la sortie des capitaux étrangers plutôt qu'une mesure de stimulation du crédit.

⁵⁷ Fed, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*, p. 12.

⁵⁸ Milton Friedman et Anna Schwartz, *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963, pp.357-59.

⁵⁹ John Kenneth Galbraith, *op. cit.*, pp. 241-242.

The principal factors generally recognized as responsible for bank failures, however, are weaknesses in the banking structure resulting from the chartering of too many small banks; incompetent bank management and improper supervision, resulting in lax loan and investment policies and heavy losses; over-extension of credit to directors and their interests; and general economic disturbances such as the recent depression, over which even competent bankers have little control.⁶⁰

2.5. L'administration Roosevelt

L'entrée en fonction de l'administration Roosevelt en mars 1933 allait marquer le début de la fin de la crise bancaire qui secouait le pays depuis trois ans et demi. Les circonstances ont contraint le président et son équipe à une action rapide, immédiate. L'imposition de la suspension des activités bancaires à l'échelle du pays, le 6 mars, et les dispositions de l'*Emergency Banking Act* adopté le 9 mars allaient stabiliser la situation. L'écrasante majorité démocrate au Congrès allait permettre d'adopter la réforme bancaire pilotée par Glass et Steagall dans les mois qui allaient suivre.

Le président Roosevelt était néophyte en finance et plutôt conservateur sur les questions monétaires.⁶¹ Selon son proche conseiller Raymond Moley, la loi bancaire ne devrait pas être considérée comme une mesure du *New Deal*, puisque le président ne s'y est pas intéressé et que sa conception est antérieure au programme de réforme de son administration. La loi bancaire de 1933 est d'abord une créature du Congrès. Roosevelt s'est opposé à l'adoption de l'assurance-dépôt, la mesure la plus progressiste de la réforme.⁶² Son appui peut être décrit comme tacite, au mieux. Cependant, l'équipe dont il s'est entouré était impatiente d'intervenir pour stabiliser la crise bancaire. Roosevelt a eu un rôle important à jouer lorsqu'il a dû intervenir publiquement pour redonner confiance à la population.

⁶⁰ Fed, *Bank Suspensions, 1892 - 1935*, 1936, p. 8.

⁶¹ Edwin J. Perkins, *op. cit.*, p. 483 ; Raymond Moley, *The first New Deal*, New York, Harcourt, Brace & World, 1966, pp. 224-225.

⁶² Raymond Moley, *op. cit.*, p. 317 ; New York Times, « Roosevelt Delays Bank Bill Action », *New York Times*, 13 avril 1933, pp. 1-2.

Dans son discours inaugural tout comme dans ses discours de campagne, Roosevelt n'énonce pas l'architecture des réformes financières qu'il entend mener. Tout au plus en donne-t-il les contours moraux, les fondements philosophiques. Pour Roosevelt, la finance doit servir l'économie réelle :

The money changers have fled from their seats in the temple of our civilization. We may now restore that temple to the ancient truths. The measure of the restoration lies in the extent to which we apply social values more noble than the mere monetary profit.

Happiness lies not in the mere possession of money; it lies in the joy of achievement, in the thrill of creative effort. The joy and moral stimulation of work no longer must be forgotten in the mad chase of evanescent profits.⁶³

À la fin du mandat de Herbert Hoover en février et mars 1933, sous la pression des vagues de thésaurisation qui accompagnent les paniques bancaires et du ralentissement des activités des banques résultat de la plus importante dépression que les États-Unis aient jamais connu, le système financier américain s'est écroulé. En pratique, les banques n'étaient déjà plus ouvertes lorsque Roosevelt imposa la suspension de toutes les activités bancaires du pays le 6 mars 1933.⁶⁴ L'idée de la suspension par décret présidentiel ne revient pas à l'administration Roosevelt. Déjà à la fin février 1933, l'administration Hoover était prête à aller de l'avant, mais le président Hoover a exigé l'appui de la nouvelle administration. Roosevelt a refusé d'endosser cette politique avant d'entrer en fonction, non pas parce qu'il s'y opposait, mais plutôt pour se démarquer de ses adversaires républicains.⁶⁵ Le secrétaire au

⁶³ Franklin D. Roosevelt, *Inaugural Address*, 4 mars 1933.

⁶⁴ En date du 4 mars 1933, 29 États avaient imposé la fermeture complète des banques sur leur territoire : Alabama, Arizona, Arkansas, Colorado, Connecticut, Dakota du Nord, Dakota du Sud, Delaware, Illinois, Iowa, Louisiane, Maine, Maryland, Massachusetts, Michigan, Missouri, Minnesota, Montana, Nebraska, Nevada, New Hampshire, New Jersey, New York, Oklahoma, Oregon, Rhode Island, Vermont, Virginie, Wisconsin. Les 19 autres États avaient imposé des fermetures partielles ou retreint de manière importante l'activité bancaire sur leur territoire : Californie, Caroline du Nord, Caroline du Sud, District de Columbia (Washington), Floride, Géorgie, Idaho, Indiana, Kansas, Kentucky, Mississippi, Nouveau-Mexique, Ohio, Pennsylvanie, Tennessee, Texas, Utah, Virginie occidentale, Washington, Wyoming.

⁶⁵ Susan Kennedy, *op. cit.*, p. 256.

Trésor Ogden Mills, le sous-secrétaire au Trésor Arthur Ballantine, le *Comptroller of the Currency* Francis Awalt et le président de la Fed Eugene Meyer, ont tous travaillé à l'élaboration du plan de suspension. Mills, Awalt et Ballantine ont continué à travailler activement avec le secrétaire au Trésor nommé par Roosevelt, William Woodin, et son principal conseiller, Raymond Moley, tout au long des premières semaines de la nouvelle administration. Bref, sur le plan de la gestion immédiate de la crise, il y a eu plusieurs éléments de continuité entre les deux administrations.⁶⁶

L'administration Roosevelt a invoqué les dispositions d'une loi de guerre, le *Trading with the Enemy Act of 1917*, qui conférait des pouvoirs exceptionnels au président afin d'imposer la suspension nationale le lundi 6 mars, deux jours seulement après son assermentation. L'objectif poursuivi était à la fois de mettre un terme à la vague de thésaurisation et de trouver une façon de stabiliser le système bancaire. Le plan adopté par l'équipe bipartisane au Trésor a permis de trier les banques en fonction de leur solvabilité, de fermer les établissements précaires et d'offrir des facilités de crédit qui permettraient aux banques saines d'ouvrir à nouveau. Ce plan s'est matérialisé dans l'*Emergency Banking Act*, rédigé en toute hâte et adopté tout aussi rapidement au Congrès trois jours plus tard, le jeudi 9 mars. Afin de permettre la réouverture ordonnée des banques, la loi a légalisé la suspension bancaire par décret présidentiel. Elle a aussi permis à l'OCC de mettre en tutelle les banques défailtantes, au Trésor et au RFC de participer directement au financement des banques et à la Fed d'émettre des réserves monétaires supplémentaires en échange de titres préférentiels émis par les banques. En libéralisant l'émission monétaire pour financer les banques, l'administration Roosevelt a dans les faits garanti les dépôts des épargnants, rendant inutile la thésaurisation. Roosevelt espérait par le fait même apaiser le débat sur l'adoption d'une assurance-dépôt nationale. Bien que l'adoption du *Emergency Banking Act* ait démontré une propension de

⁶⁶ Raymond Moley, *op. cit.*, pp. 214-217 ; Francis G. Awalt, « Recollections of the Banking Crisis in 1933 », *The Business History Review*, vol. 43, no 3, automne 1969, p. 357-366.

l'administration Roosevelt à l'action qui tranchait avec celle de Hoover, son objectif n'était pas de réformer le système, mais plutôt de le rétablir.⁶⁷

Les banques ont rouvert progressivement après audit des autorités, ce qui laissait croire que seules les banques solvables seraient rouvertes, rassurant du même coup les clients de ces institutions. La réalité était moins certaine. Les équipes de la Fed chargées des audits avaient des informations limitées à leur disposition. Les régulateurs d'État ont eu tendance à être très laxistes dans leur évaluation de la solvabilité des institutions et de toute façon très peu de banques affichaient une santé financière satisfaisante. Les prêts en contrepartie de titres accordés aux banques ont permis l'équivalent d'une nationalisation temporaire de la plupart des grandes institutions bancaires. Néanmoins l'opération fut un succès. Lors de la réouverture des banques, les épargnants ont fait la file pour y déposer leur argent plutôt que pour la retirer.⁶⁸

L'habile campagne de communication menée par Roosevelt a eu un effet positif sur la confiance des épargnants.⁶⁹ Il s'est adressé directement à la population dans une série d'entretiens radiophonique, les *fireside chat*, dont le premier, le 12 mars, donna le ton des discours à venir. Les qualités d'orateur du président, le ton direct de ses discours, mais surtout sur le fond, la volonté de faire intervenir l'État pour rectifier la situation, tranchait avec l'approche corporatiste et discrète de Hoover⁷⁰ :

We had a bad banking situation. Some of our bankers had shown themselves either incompetent or dishonest in their handling of peoples fund. They had used the money entrusted to them in speculations and unwise loan. [...] It was the

⁶⁷ Francis G. Awalt, *loc. cit.* ; Susan Kennedy, *op. cit.*, pp. 156-170 ; William L. Silber, « Why did FDR's Bank Holiday Succeed? », *FRBNY Economic Policy Review*, vol. 15, no 1, juillet 2009, pp. 19-30 ; Federal Deposit Insurance Corporation, *op. cit.*, pp.37-39 ; Raymond Moley, *op. cit.*, p. 171.

⁶⁸ New York Times, « Rush to Put Money Back Shows Restored Faith as Holiday Ends », *New York Times*, 14 mars 1933, p. 1 ; Silber, *loc. cit.*, p. 27.

⁶⁹ Susan Kennedy, *op. cit.*, p. 159.

⁷⁰ Franklin D. Roosevelt, *Fireside Chat on Banking*, 12 mars 1933 ; Raymond Moley, *op. cit.*, p. 270.

Government's job to straighten out this situation and to do it as quickly as possible. And the job is being performed.⁷¹

La réouverture progressive des banques à partir du 13 mars allait marquer le début d'un retour à la stabilité pour le système bancaire américain. À la fin mars, 5 387 banques membres de la Fed étaient rouvertes contre 1 307 toujours fermées ; 7 654 banques d'État étaient rouvertes contre 3 781 toujours fermées. En 1934, après d'importantes consolidations et près de 10 000 faillites d'institutions financières en moins de 4 ans, seulement 15 banques membres de la Fed et 206 banques non membres rouvertes après mars 1933 ont fait faillite. Suite au passage de la loi bancaire de 1933 et de la période de restructuration qui s'est étendue jusqu'en 1934, aucune banque nationale n'a fait faillite en 1935.⁷² Une fois la crise gérée, Roosevelt laissa l'élaboration de la réforme entre les mains du Congrès.

2.6. La loi bancaire de 1933

Une fois la crise contenue, les partisans de la réforme du système bancaire allaient finalement pouvoir faire adopter leurs projets de loi si longtemps entravés. Résumons le chemin parcouru jusqu'à présent. Malgré les divisions idéologiques, la loi bancaire de 1933 émerge comme consensus politique pour trois raisons principales. Premièrement, la crise a dévasté le système bancaire et marginalisé l'opposition des banquiers et des conservateurs réticents à la réforme. Deuxièmement, l'activisme de Carter Glass, ses démarches et les projets de loi successifs qu'il a défendu et soumis à l'étude du Congrès entre 1930 et 1933 offraient un plan de réforme immédiatement disponible à la nouvelle administration démocrate. Troisièmement, bien que le président lui-même ait été réticent à certains aspects de

⁷¹ Franklin D. Roosevelt, *loc. cit.*

⁷² Susan Kennedy, *op. cit.*, pp. 201-202.

cette réforme, l'administration Roosevelt était bien davantage disposée à intervenir que son prédécesseur.

La loi bancaire correspond presque en tout point au projet de S.4412 déposé par Glass en avril 1932. L'adhésion universelle des banques commerciales au réseau de la Fed n'est pas incluse, mais des incitatifs importants sont mis en place afin d'encourager les banques à s'y joindre, notamment en bonifiant la rémunération des réserves auprès des banques régionales de la Fed ou en généralisant le droit d'ouvrir des succursales à l'échelle des États. Le pouvoir de supervision de la Fed et de l'OCC est grandement amélioré. La principale différence entre les projets de loi proposés par Glass en 1932 et en janvier 1933 et la loi bancaire finalement adoptée est l'inclusion de l'assurance-dépôt. Cette mesure a été rendu possible par la pression des élus démocrates progressistes. Henry Steagall avait menacé de s'opposer à tout projet de réforme qui ne l'inclurait pas.⁷³

Le tableau 2.7 propose une description et une analyse détaillée des différents articles de la loi bancaire de 1933.

Principales caractéristiques	Articles	Description	Analyse
Adhésion à la Fed	n/a	n/a	Le système double est maintenu. Afin de réduire la concurrence réglementaire, les banques nationales se verront octroyer des protections et des privilèges.
Assurance dépôts	8	Crée la <i>Federal Deposit Insurance Corporation</i> .	Accroît substantiellement la stabilité du système. Permet d'enrayer les paniques bancaires.

⁷³ Susan Kennedy, *op. cit.*, pp. 214-226.

Cloisonnement géographique	5 b, 23	Permet l'établissement de succursales à l'échelle des États.	Étape importante vers l'abandon du modèle de la banque unitaire. Favorise la concurrence des banques nationales et des banques d'État. Accroît la stabilité par la diversification des actifs.
Cloisonnement des activités	11a, 12,13	Interdit les prêts internes et les prêts entre banques commerciales et banques d'investissement.	Interdit les prêts préférentiels aux dirigeants des banques et limite la possibilité que les dépôts soient mis en péril en cas de crise boursière.
	16	Interdit aux banques commerciales de pratiquer des activités de courtage.	Le coeur du cloisonnement des activités et ce que l'on retiendra comme la clause « Glass-Steagall ». Entraîne la séparation complète des activités commerciales et d'investissement.
	20	Interdit affiliation entre banques commerciales et banques d'investissement.	
	21	Interdit aux banques d'investissement de recueillir des dépôts.	
	32	Interdit aux dirigeants des banques le double emploi dans les banques commerciales et d'investissement	
	18, 20	Fixe le terme de la séparation effective des activités conjointes à 1 an.	Alors que dans les projets de loi précédents la séparation des activités était prévue sur une période de 3 ou 5 ans, les termes finaux sont beaucoup plus stricts et imposent la

			séparation des activités commerciales et d'investissement avant la fin juin 1934. Ce délai plus court démontre la faiblesse de l'opposition des banquiers à ce point du processus législatif.
Contrôles directs	11 b, 25	Fixe les taux d'intérêt sur les dépôts (<i>regulation Q</i>) et les taux d'intérêts sur les prêts.	Isole les banques commerciales de la concurrence et cherche à accroître leur rentabilité. À la fois conçu comme un incitatif à adopter une charte nationale et comme une compensation pour le coût de l'assurance dépôts.
	14, 17	Limite les prêts intragroupes et augmente le capital minimum nécessaire à l'établissement d'un réseau de succursales ou d'un trust.	Limite les possibilités de faillite en renforçant le capital des banques et facilite la supervision, diminue la possibilité de fraude par transfert interne de capitaux.
Structure de la Fed et pouvoir de régulation	3a, 9	Accroît pouvoir de supervision de la Fed libéralise les conditions de l'escompte.	Diminue la prise de risque. Accroît le pouvoir de supervision de la Fed qui peut dorénavant juger du risque que représente l'ensemble des actifs d'une banque plutôt que de limiter son contrôle sur l'escompte au type de titre qu'elle accepte. De plus, les titres jusqu'à échéance de 90 jours sont acceptés, plutôt que de seulement 15 jours auparavant.
	4	Augmente les dividendes minimums payés par la Fed	Conçu comme un incitatif à joindre le réseau de la Fed

		aux banques membres.	
	8	Crée le <i>Federal Open Market Committee</i>	Un pas important vers l'adoption d'une politique monétaire indépendante et coordonnée. Auparavant les banques régionales de la Fed, bien qu'elles se concertaient, appliquaient des taux d'escompte indépendants.
	19, 27, 28, 29, 30, 31	Accroît pouvoir de régulation de la Fed et de l'OCC sur les trusts.	Comme dans le cadre des articles 3a et 9, les articles concernant la supervision des trusts et qui s'appliquent à toute forme de sociétés de portefeuille bancaire sont importantes dans la mesure où elles généralisent la pratique de supervision détaillée des actifs et des activités bancaires.

Bien qu'elle transforme de façon durable la structure du système financier, la loi bancaire de 1933 peut être qualifiée de réforme conservatrice dans la mesure où elle est élaborée dans l'objectif de rétablir le système dans l'esprit *real bills* qui avait animé la création de la Fed, mais aussi parce qu'elle maintient la structure bancaire pluraliste du pays qui est pourtant au cœur de l'instabilité structurelle du système américain. Le chemin de dépendance créé par la forme des institutions a conditionné les acteurs de l'époque à maintenir le double système bancaire et à rejeter une réforme en profondeur qui aurait vu émerger un système bancaire universel plus simplement régulé. Les deux principales menaces à la stabilité du système bancaire identifiées par les acteurs de l'époque ont été l'insolvabilité des banques commerciales causée par la concurrence excessive des autres institutions financières

et la perte de confiance des déposants. La législation adoptée a répondu à ces menaces en isolant les banques commerciales de la concurrence et en créant l'assurance-dépôt nationale. D'un côté, la loi bancaire de 1933, et celle de 1935, qui viendra accorder encore davantage d'indépendance à la Fed, ont atteint leurs objectifs. Elles ont mis en place un cadre réglementaire stable et mis fin aux paniques bancaires endémiques qui frappaient régulièrement les États-Unis. Elles ont permis au système dans son ensemble de s'éloigner du modèle de la banque libre et d'accroître grandement le pouvoir de supervision de la Fed et de l'OCC. Cette supervision devait assurer le rôle de subordination de la finance à l'économie réelle.⁷⁴ Cependant, en compartimentant encore davantage les banques selon leurs fonctions et en maintenant des régulateurs concurrents, la loi bancaire de 1933 allait semer les conditions de l'instabilité à venir.

⁷⁴ Ellen D. Russell défend la thèse que l'impact le plus important des réformes bancaires du New Deal fut d'ancrer l'idée que la finance doit servir l'industrie, voir Ellen D. Russell, *op. cit.*

CHAPITRE III

LE PROCESSUS DE DÉRÉGULATION BANCAIRE

La régulation bancaire issue des réformes de la période du *New Deal* a placé les banques commerciales en situation de monopsonne, alors qu'elles ont profité pendant une quarantaine d'années d'un avantage concurrentiel décisif par rapport aux autres intermédiaires financiers pour attirer les capitaux des épargnants. En contrepartie, les banques ont dû accepter de fortes restrictions de leurs activités. Cette configuration du système financier a connu un succès remarquable jusque dans les années 1970, alors que la concurrence de nouveaux acteurs financiers est venue bouleverser l'équilibre institutionnalisé par les réformes des années 1930. La régulation de l'industrie financière devait être adaptée sous peine de voir les banques subir une nouvelle période d'instabilité. L'évolution des idées par rapport à la concurrence et le caractère polycentriste et pluraliste du système bancaire ont été des éléments qui ont important qui ont guidé les réformes.¹

¹ Nous reprenons ici simplement notre hypothèse de départ. Au niveau des idées, ce que l'on a appelé la dérégulation financière à partir des années 1980 correspond à la re-régulation de cette industrie selon des préceptes néolibéraux. Nous ne cherchons pas à démontrer ce postulat, mais simplement à démontrer à quel point les idées jouent un rôle prépondérant dans la nature des réformes mises en place. À l'image de la philosophie « *real bills* » et de son influence sur Carter Glass et sur la réforme des années 1930, la philosophie néolibérale est omniprésente dans le discours de ceux qui militent pour la réforme durant les années 1980 et 1990 au point de s'imposer comme le seul choix autre que le *statu quo*. Pour une discussion de l'influence des idées néolibérales dans le débat sur la dérégulation du secteur bancaire aux États-Unis, voir Susan Hoffman, *op. cit.*, p.8-20 ; 228-238. Pour une discussion

C'est le *Gramm-Leach-Bliley Act of 1999* (GLBA) qui entérine le décloisonnement des activités financières en abrogeant les clauses de la loi bancaire de 1933 qui requièrent la séparation des fonctions entre les différents intermédiaires financiers. Cette loi n'est pas une réforme en soi. Elle est plutôt le résultat d'un processus, d'un programme de réformes. Elle est la dernière d'une série de lois qui, entre 1980 et 1999, a démantelé l'édifice réglementaire élaboré durant la première moitié du 20^e siècle. Les réformes ont d'abord aboli le cloisonnement entre les différents type d'institutions de dépôts, avant d'abolir le cloisonnement géographique et fonctionnel entre les différents intermédiaires financiers. La libéralisation a débouché sur un modèle de banque universelle propre aux États-Unis qui a conservé le polycentrisme réglementaire et la pluralité des fonctions financières.

Ce chapitre, divisé en deux parties, retrace les origines de ce programme de réformes et les différentes étapes de son exécution. La première partie identifie les sources d'instabilité qui sont venues ébranler l'édifice institutionnel à partir des années 1960. La deuxième partie fait le lien entre les idées véhiculées par les acteurs et les réformes adoptées pendant la période 1980-1999.

3.1. Contexte : la transformation de l'environnement économique

Les changements profonds dans les conditions économiques et technologiques à partir des années 1970, ont bouleversé l'équilibre institué par les réformes des années 1930. Ils ont exposé les banques à la concurrence de nouveaux acteurs financiers. Cette évolution a encouragé les législateurs, les régulateurs et les banques à revoir la

plus large sur la nature du néolibéralisme, voir David Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*, New York, Oxford University Press, 2007. Les idées dominantes qui ont orienté la réforme bancaire sont discutées plus en profondeur à la section 3.2.

structure du système bancaire et à remettre en question le paradigme interventionniste issu de la Grande dépression.²

3.1.1. Changements économiques et technologiques

La période d'après-guerre aux États-Unis est caractérisée par une croissance économique réelle forte et stable. Une rupture s'est opérée au cours des années 1970. Elle est autant la conséquence de politiques internes que des changements dans les conditions économiques internationales. À l'interne, les déséquilibres budgétaires grandissants liés à l'établissement de l'État providence, à la guerre du Vietnam et aux chocs pétroliers ont favorisé l'inflation.³ Ces facteurs ont entraîné la déstabilisation du système monétaire d'après-guerre et l'émergence des euromarchés. Ces derniers ont permis à des firmes financières étrangères de s'accaparer des parts de marchés autrefois réservées aux banques américaines.⁴ L'abandon du système de Bretton Woods allait favoriser l'instabilité des taux d'intérêt et celui des taux de change ainsi que le développement des produits financiers dérivés pour s'en prémunir.⁵ Cette instabilité allait surtout perturber l'équilibre institué par la régulation bancaire issue du *New Deal*. Tous ces facteurs ont facilité la désintermédiation du crédit.⁶

² Les trois « D » (désintermédiation, décloisonnement et dérégulation) sont des concepts qui incarnent le processus de globalisation financière depuis les années 1970. Sans nous y tenir strictement, nous retraçons à partir d'ici les grandes lignes de ce mouvement aux États-Unis. Pour un résumé de la théorie des trois « D », voir Carine Romney et Christian de Boissieu, « Les grands traits de la mutation financière », dans Christian de Boissieu, dir., *op. cit.*, p. 3-16.

³ Michael Bruno et Jeffrey Sachs, *Economics of Worldwide Stagflation*, Cambridge, Harvard University Press, 1985.

⁴ Peter J. Dombrowski, *Policy Responses to the Globalization of American Banking*, Pittsburgh, University of Pittsburgh Press, 1996, p. 73-76.

⁵ Pour une étude détaillée des conséquences de l'instabilité des conditions économiques internationales sur la finance, voir François Morin, *Le nouveau mur de l'argent : essai sur la finance globalisée*, Seuil, 2006.

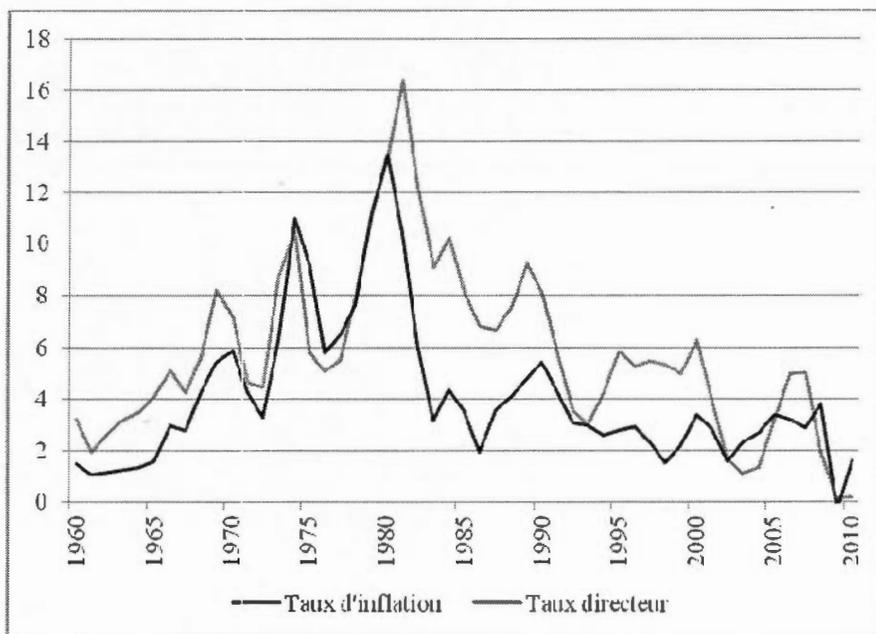
⁶ La désintermédiation désigne l'évolution par laquelle les agents économiques peuvent accéder directement aux marchés des capitaux sans passer par le système bancaire.

La forte inflation qu'ont connu les États-Unis à partir de la fin des années 1960 et tout au long des années 1970 et l'instabilité des taux d'intérêt ont transformé un des principaux avantages concurrentiels des banques commerciales en handicap. La *Regulation Q* mise en place par le *Banking Act* de 1933 limitait les paiements d'intérêt sur les dépôts. Elle avait un double objectif. D'abord, elle devait permettre une meilleure répartition géographique des fonds en encourageant les banques rurales à conserver les capitaux et à les prêter sur place plutôt que de rechercher des rendements élevés auprès des grandes banques dans les centres urbains. Ensuite, la *Regulation Q* devait assurer des marges bénéficiaires importantes aux banques qui ne pourraient plus se concurrencer pour attirer les déposants en haussant les taux d'intérêt sur les dépôts. Elle assurait des marges bénéficiaires confortables aux banques.

Tant que le taux directeur de la Fed s'est maintenu sous les limites de rémunération des dépôts fixées par la *Regulation Q* (de 3 à 7 % pour les dépôts à terme, les dépôts à vue n'étaient pas rémunérés), le système a rempli son mandat et a assuré la rentabilité des banques commerciales. Cependant, durant la presque totalité des années 1970, l'inflation tout comme les taux sur les bons du Trésor, se sont maintenus au-dessus de cette limite (voir Figure 3.1). Les épargnants et les investisseurs se sont alors progressivement tournés vers des formes de placements plus rentables que les dépôts, plafonnés par la *Regulation Q*. Les banques d'investissement et de nouveaux types d'institutions financières se sont empressés de leur offrir des produits financiers similaires aux comptes à terme, mais mieux rémunérés. Les banques ont progressivement perdu les avantages dans la collecte de l'épargne des déposants que leur procurait la régulation bancaire issue du *New Deal*.⁷

⁷ Alton Gilbert, « Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away », *Federal Reserve Bank of St-Louis Review*, vol. 68, no. 2, février 1986, pp. 22-37 ; Charlotte E. Ruebling, « The Administration of Regulation Q », *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, février 1970, pp. 29-40.

Figure 3.1 – Taux d'inflation et taux directeur de la Fed
moyenne annuelle 1960-2010



Source : Federal Reserve Economic Data (Fred)

Les législateurs ont restreint l'activité des banques aux frontières des États, à la fois pour favoriser le maintien d'institutions locales et pour éviter la concentration de l'industrie et l'aléa moral qui l'accompagne. Cette séquestration était aussi une façon de faciliter la supervision des banques d'État par leurs régulateurs et donc une conséquence double système bancaire.

Cependant, à partir des années 1970, l'évolution rapide des technologies de l'information a progressivement rendu obsolète la séparation géographique des activités bancaires. La possibilité pour les banques de procéder à des transferts de fonds électroniques a unifié le marché monétaire à l'échelle internationale. À l'échelle locale, les guichets automatiques ont permis aux banques de contourner les restrictions concernant le nombre de succursales. De surcroît, l'informatisation des banques a réduit la valeur associée à la détention d'informations sur les clients. En conséquence, la concurrence entre les établissements bancaires est devenue plus forte. Les petites banques rurales, qui avaient l'avantage d'être isolées géographiquement,

mais qui étaient généralement moins profitables, moins bien gérées et moins novatrices que les établissements plus importants, ont été les premières à faire les frais de cette nouvelle concurrence.⁸

3.1.2. La concurrence des firmes non bancaires⁹

Le marché bancaire est devenu de plus en plus contestable. Des institutions financières non bancaires, comme les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV),¹⁰ ont profité des nouvelles conditions de marché pour innover et proposer des produits financiers qui imitaient les produits bancaires, sans les contraintes de la régulation. D'autres types d'institutions comme les caisses de retraite ont commencé à croître rapidement au cours des années 1970. Les capitaux abondants dont disposaient ces véhicules d'investissement ont offert une alternative aux prêts commerciaux pour les entreprises. D'une manière ou d'une autre, ces institutions ont canalisé l'épargne hors du système bancaire traditionnel.

Les SICAV sont des firmes qui gèrent des portefeuilles d'actifs financiers. Leur principale innovation fut de mettre sur pied à partir de 1971 des fonds communs de placement monétaires qui se spécialisaient dans l'achat de titres à très faible risque, notamment des bons du Trésor ou des papiers commerciaux. Avant cette période, ce type de produit financier n'aurait attiré que quelques épargnants à la recherche de placements très sûrs et peu rémunérateurs. Ces titres étaient peu risqués, mais dans les conditions économiques particulières des années 1970 et 1980, ils rapportaient de plus en plus d'intérêts. Puisque ces firmes n'étaient pas soumises à la régulation sur

⁸ Frederic S. Mishkin, *op. cit.*, pp.454-458.

⁹ Pour une étude approfondie des transformations de l'industrie bancaire et des pressions des intermédiaires non bancaires sur celle-ci, consulter Ellen D. Russell, *op. cit.*, pp.83-103.

¹⁰ En langue française, il existe plusieurs dénominations pour définir les *mutual funds*. En Europe, ils sont définis comme organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Au Canada, ces entreprises sont généralement appelées fonds commun de placement ou simplement fonds mutuels, ce qui constitue un anglicisme dans ce cas.

le plafonnement des taux débiteurs, elles ont conçu des véhicules de placement avec des caractéristiques qui imitaient les comptes à vue des banques commerciales, mais avec intérêts.

Des modifications au cadre législatif et fiscal des caisses de retraite au cours des années 1970 et 1980 ont encouragé l'adoption de régimes de retraite à prestations déterminées. Ces régimes ont incité les entreprises à investir des sommes importantes dans leurs caisses de retraite. Ces dernières ont offert un marché dynamique pour les papiers commerciaux et les produits de couverture. De surcroît, elles ont canalisé une part de plus en plus importante de l'épargne. En 1974, les institutions de dépôt disposaient d'une base d'épargne deux fois plus importante que les caisses de retraite. Quinze ans plus tard, la situation était inversée.¹¹

3.1.3. Les nouvelles formes d'intermédiation

La désintermédiation a non seulement permis aux firmes et aux clients institutionnels de diversifier leurs placements ; elle a aussi facilité le financement direct des firmes sur les marchés grâce à l'émission de titres négociables.

Cette tendance à la désintermédiation apparaît clairement dans le tableau 3.2 qui présente la part des actifs totaux détenus par les différentes catégories d'intermédiaires financiers entre 1960 et 2010. Les institutions de dépôt, qui regroupent les banques commerciales, les institutions d'épargne (*thrifts*) et les coopératives de crédit (le marché bancaire traditionnel aux États-Unis), accaparaient plus de 54 % de la valeur des actifs financiers en 1960 et 1970. Ce ratio était toujours de 52 % en 1980. Il a rapidement décliné par la suite : 36 % en 1990, 23 % en 2000. Ce sont de nouveaux intermédiaires en investissements non bancaires qui ont pris la place de ces institutions. Alors qu'ils n'accaparaient qu'un peu plus de 11 % des actifs financiers totaux en 1960, ils en détenaient près de 45 % en 2000.

¹¹ Zvi Bodie, « Pension Funds and Financial Innovation », *NBER Working Paper no 3101*, septembre 1989.

Le détail de la répartition des actifs financiers nous en apprend encore davantage sur l'évolution du marché financier. Les banques commerciales ont perdu des parts de marchés. Elles accaparaient environ 35 % des actifs financiers avant 1980. Ce ratio est descendu à moins de 20 % en 2000. Néanmoins, ce sont les petites institutions financières spécialisées qui ont perdu les plus grandes parts de marchés. Les institutions d'épargne, qui comprennent des institutions à vocation spécialisée comme les associations d'épargne immobilière ou les banques d'épargne et qui accaparaient près de 18 % des actifs financiers totaux avant les années 1980. Elles ont vu leur part de marché s'envoler sous les pressions du décloisonnement des fonctions et de la crise des associations d'épargne immobilière (*Saving and Loans Crisis*).

En revanche, des intermédiaires financiers comme les caisses de retraite, mais surtout les SICAV et les banques d'investissement sont devenus très présents sur les marchés financiers. Les caisses de retraite accaparaient près de 21 % des actifs financiers en 2000 comparativement à 12 % en 1960. Sans surprise, les SICAV et les banques d'investissement ont largement profité de la désintermédiation financière. Ils accaparaient environ 18 % des actifs financiers en 2000 comparativement à moins de 4 % en 1960.

Les banques commerciales ont réagi à ces transformations de trois façons. Premièrement, elles ont fait pression auprès des régulateurs et des législateurs pour qu'ils dérèglent le système bancaire afin d'égaliser les conditions de concurrence avec les intermédiaires non bancaires.¹² Deuxièmement, au fur et à mesure que le marché fut dérégulé, elles se sont engagées dans un processus de concentration. Troisièmement, en réaction à l'instabilité économique, elles se sont progressivement concentrées sur les activités hors bilan qui forment aujourd'hui l'essentiel de leurs activités. Ainsi les banques commerciales ont cherché à diversifier et stabiliser leurs

¹² Cette affirmation mérite d'être nuancée. Les grandes banques commerciales ont rapidement cherché à déréguler le système. Les petites institutions et les institutions d'épargne spécialisées ont plutôt milité pour la modification du cadre réglementaire de manière à accroître leur protection, avec un succès relatif jusqu'à la crise des *Savings and Loans* à la fin des années 1980.

sources de revenus. Loin de sombrer dans l'obsolescence, elles se sont adaptées à l'évolution des conditions économiques.¹³

Opérations bancaires	Bilan	Actifs	Encaisses de trésorerie ; prêts interbancaires ; crédits aux agents non financiers ; portefeuilles de titres ; immobilisations
		Passifs	Dépôts interbancaires ; dépôts des agents non financiers ; titres émis ; provisions ; capitaux propres
	Hors bilan	Dérivés	Principalement swaps, contrats à terme et contrats d'option sur taux d'intérêt et taux de change
		Engagements	Ententes gré à gré d'avance de fonds ou d'achat d'actifs
		Garanties	Conventions de placements et souscriptions hypothécaires

Nous avons vu comment l'évolution des conditions économiques et de la technologie a bouleversé l'industrie bancaire et son équilibre concurrentiel en permettant à de nouveaux intermédiaires financiers d'accaparer une part croissante de l'épargne. Dans ce contexte, deux voies de réforme s'offraient aux élus. Ils pouvaient

¹³ Ann Matasar et Joseph Heiney, *The Impact of the Geographic Deregulation on the American Banking Industry*, Westport, Quorum, 2002, pp. 20-35 ; Franklin R. Edwards et Frederic S. Mishkin, « The Decline of Traditional Banking : Implication for Financial Stability and Regulatory Policy », *FRBNY Economic Policy Review*, juillet 1995, pp. 27-47.

soit réguler les nouveaux intermédiaires et leurs produits, soit libéraliser le système bancaire pour permettre aux banques de les concurrencer sur le même pied d'égalité. Devant les difficultés inhérentes à la première option et la vague néolibérale hostile à l'interventionnisme de l'État, c'est cette dernière option qui s'est imposée.

Tableau 3.2 - Actifs totaux et parts de marché des principaux intermédiaires financiers
(en milliards de \$, années choisies)

Secteurs	1960	1970	1980	1990	2000	2010
Secteur financier, total	635	1 447	4 507	13 504	35 990	61 983
Institutions de dépôts, total	347	787	2 342	4 878	8 367	16 558
Banques commerciales	229	517	1 482	3 338	6 709	14 402
Institutions d'épargne (<i>Thriffs</i>)	112	253	792	1 323	1 218	1 244
Coopératives de crédit	6	18	68	217	441	911
Institutions d'épargne contractuelle, total	217	463	1 432	4 584	11 551	17 003
Compagnies d'assurance	142	252	646	1 885	3 994	6 580
Caisses de retraite (privées et publiques)	75	212	786	2 699	7 557	10 423
Intermédiaires en investissement, total	71	193	730	4 014	16 007	28 148
Sociétés d'investissement à capital variable	23	53	146	1 155	6 453	11 951
Sociétés de refinancement hypothécaire parapubliques	12	51	309	1 497	4 458	7 757
Émetteurs de valeurs mobilières adossées à des actifs	0	0	0	268	1 497	2 454
Sociétés de crédit	29	71	213	596	1 213	1 595
Courtiers et négociants en valeurs	7	16	45	262	1 221	2 075
Sociétés de portefeuille non bancaires	0	1	16	236	1 165	2 316

Source: Federal Reserve Flow of Funds Accounts, Z1.

3.2. La re-régulation : changement de paradigme

Que des pressions externes (stagflation, compétition accrue, évolution des TIC) se soient fait sentir sur les banques et aient révélé l'obsolescence de la régulation en place n'explique pas la forme de la re-régulation subséquente. La régulation bancaire instituée dans les années 1930 était basée sur le pouvoir d'intervention de l'État. Celle de la fin du 20^e siècle allait être basée sur l'autorégulation des marchés.

Rappelons-le, les défaillances du marché bancaire au début du 20^e siècle (paniques, fraudes, rendements sous-optimaux des marchés du crédit) ont convaincu les régulateurs d'imposer un encadrement public strict aux banques commerciales (supervision, cloisonnement, etc.). À l'inverse, le consensus qui s'est établi à partir des années 1970 était que la source des défaillances du marché bancaire émanait de la régulation publique. L'État, en se substituant au marché, empêchait les banques de s'adapter à la nouvelle réalité économique. Le contrôle des taux créditeurs et débiteurs ainsi que le cloisonnement géographique et des fonctions a accru les risques de faillite en rendant les banques sujettes à des fluctuations économiques locales ou sectorielles. Il a réduit l'avantage concurrentiel des banques américaines face aux banques étrangères et aux nouveaux intermédiaires financiers non bancaires. L'antidote proposé à ces défaillances, issu de la théorie économique néoclassique,¹⁴ était mû par deux hypothèses qui sont revenues sans cesse au cours des débats

¹⁴ Les travaux précurseurs d'économistes tels que John Gurley et Edward Shaw (*op. cit.*) ont modélisé la complémentarité des banques et des marchés financiers. Ces travaux ont engendré une vague de critiques chez les économistes néoclassiques durant les années 1960 et 1970 qui s'est accentuée à mesure que le modèle de régulation bancaire interventionniste issu du *New Deal* montrait ses limites. Pour une discussion sur les théories d'Edward Shaw et son impact sur l'histoire des idées sur les banques et la finance, voir, Perry Mehrling, *The Money Interest and the Public Interest: The Development of American Monetary Thought, 1920-1970*, Cambridge, Harvard University Press, 1997, pp. 159-220. La conclusion logique du modèle de Gurley et Shaw est que la concurrence libre entre les institutions bancaires et les autres intermédiaires du marché débouche sur une plus grande efficacité du marché bancaire.

entourant la régulation bancaire depuis les années 1970. D'abord, les institutions financières soumises à la concurrence sont économiquement plus efficaces. Ensuite, la diversification financière favorise l'innovation et limite les risques auxquels s'exposent les banques.¹⁵

Nous présentons dans cette section comment ces idées se sont progressivement imposées aux législateurs en étudiant les principaux rapports produits par le gouvernement et les lois qui ont modifiées la régulation bancaire. Nous procédons en quatre étapes. Premièrement, nous verrons comment ont émergé les bases du programme de dérégulation au cours des années 1970. Déjà durant cette période, deux consensus émergent : la séparation fonctionnelle entre les différents types de institutions de dépôts doit être abandonnée afin de les rendre plus compétitives et la centralisation des agences de régulation, bien que souhaitable, est politiquement impraticable. Deuxièmement, nous étudierons comment s'est articulée la première phase de la dérégulation au début des années 1980 alors que deux lois, le *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980* (DIDMCA) et le *Depository Institutions Act of 1982* (Garn-St-Germain) ont permis d'opérer la première phase du programme de libéralisation. Troisièmement, nous constaterons comment la crise des institutions d'épargne immobilière a orienté la réforme du système. Finalement, nous verrons comment le système de régulation issu du *New Deal* a été abandonné pour de bon au cours des années 1990, alors que les lois Riegel-Neal et Gramm-Leach-Bliley ont successivement abrogé les règles sur le

¹⁵ Les exemples d'analyses et de prescriptions de politiques publiques qui forment la doxa en matière de régulation bancaire depuis une trentaine d'années abondent. Nous référons ici à quelques études seulement. Le choix des études est fait de manière à expliciter l'homogénéité théorique dans l'analyse d'économistes influents. Nous avons aussi choisi de guider le lecteur vers des études publiées sur trois décennies. Voir George Benston et George Kaufman, « Risks and Failures in Banking : Overview, history and Evaluation », dans George Kaufman et Roger Kormendi, *Deregulating Financial Services*, Cambridge, Ballinger, 1986, pp. 49-77; Edwards et Mishkin, *op. cit.* ; Charles W. Calomiris, *op. cit.*, pp. 335-344. Ces théories sont toujours actuelles malgré la crise de 2007-08 comme le démontrent certains manuels d'introduction aux marchés financiers ou certaines analyses historiques sur la régulation bancaire publiés récemment. Voir Mishkin, 2009, pp. 511-533 ; Hendrickson, *op. cit.*, 2011.

cloisonnement géographique et le cloisonnement fonctionnel entre les différents intermédiaires financiers.

Mais d'abord, pour s'y retrouver, voici un tableau synthèse qui présente les principales lois qui ont modifiées la régulation bancaire entre l'adoption des lois bancaires de 1933 et 1935 et la loi sur la modernisation financière de 1999.

Tableau 3.3 : Description et analyses des réformes bancaires, 1956-1999		
Loi	Description	Analyse
Douglas Amendments to the Bank Holding Company Act (1957)	Donne à la Fed un pouvoir de supervision sur les activités des sociétés de portefeuille bancaire. Interdit à ces sociétés d'opérer des banques dans plusieurs États, à moins de recevoir l'approbation du régulateur de l'État.	Cette loi est la dernière qui cherchera à renforcer le cloisonnement des banques. Elle permet de maintenir temporairement le cloisonnement géographique.
Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act (DIDMCA) (1980)	Élimine graduellement le plafonnement des taux d'intérêt sur les dépôts et réduit les barrières sectorielles entre les banques commerciales et les autres institutions d'épargne.	L'objectif du DIDMCA est de réduire la division fonctionnelle entre les institutions de dépôts (banques commerciales et institutions d'épargne) et de permettre à ces banques de concurrencer les intermédiaires non financiers. Elle est la première loi à démanteler l'édifice réglementaire établi par la loi bancaire de 1933.

<p>Depository Institutions Act (1982)</p>	<p>Permet aux banques d'acquérir des banques en faillite hors des frontières de l'État. Permet aux banques d'offrir certains produits offerts par les intermédiaires non financiers comme des fonds communs de placement monétaires.</p>	<p>Après le décloisonnement des activités des banques deux ans plus tôt, cette loi permet un premier rapprochement entre les activités bancaires et financières. Elle ouvre aussi une première brèche dans le cloisonnement géographique à l'échelle nationale.</p>
<p>Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA) (1989)</p>	<p>Fournit les fonds nécessaires au sauvetage de l'industrie des associations d'épargne immobilière et intègre les régulateurs de l'industrie sous la gouverne de la FDIC et du département du Trésor.</p>	<p>Suite à la crise des associations d'épargne immobilière, le Congrès réintroduit des contraintes réglementaires à ce secteur de l'industrie. C'est aussi la seule loi qui consolide la structure des agences de régulation. Cela aura pris une crise pour que le Congrès revienne partiellement sur la dérégulation du début des années 1980.</p>
<p>Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act (FDICIA) (1991)</p>	<p>Renfloue la FDIC et soumet les institutions assurées par le fond à une supervision accrue et à des règles prudentielles davantage modulées. Soumet les banques étrangères à la supervision de la Fed.</p>	<p>Le FDICIA est un pas important vers le décloisonnement et la pratique de la régulation prudentielle. Cette loi permet à toute institution financière d'en acquérir une autre en difficulté si elle dispose des réserves pour ce faire. Cela réduit la pression sur le filet de sécurité étatique et réduit d'autant le</p>

		cloisonnement fonctionnel entre les différents types d'institutions bancaires.
Interstate Banking and Branching Efficiency Act (1994)	Abolit le cloisonnement géographique et clarifie les règles sur la fusion et l'acquisition des institutions bancaires par des sociétés de portefeuille bancaire.	L'objectif de la loi est d'accroître l'efficacité des banques en favorisant la concurrence à l'échelle nationale. Le mouvement de concentration de l'industrie bancaire est grandement accéléré par cette loi.
Financial Services Modernization Act (1999)	Abolit le cloisonnement des fonctions entre les intermédiaires bancaires, les intermédiaires de marché et les compagnies d'assurances. Consolide la configuration pluraliste du système de régulation des différends intermédiaires financiers.	L'objectif de la loi est d'abolir le cloisonnement fonctionnel et de réunir tous les services financiers au sein d'institutions uniques. Elle concrétise l'abandon de l'ancien modèle de régulation directe et encourage la dérégulation. La concentration de l'industrie doit engendrer des économies d'échelle et la concurrence doit générer des gains d'efficacité. La concentration de l'industrie associée à la dérégulation du système financier pose les bases de la crise financière de 2007-08.

3.2.1. Les années 1970 : les bases du programme de libéralisation

C'est l'administration Nixon qui remet en question ouvertement le système de régulation des années 1930. Dans un contexte économique de plus en plus instable qui limitait l'accès au crédit des emprunteurs hypothécaires et des petites entreprises, elle commanda en 1970 la mise sur pied d'une commission chargée de revoir la structure de la régulation financière du pays. Son objectif était de fournir des recommandations qui permettraient d'en améliorer l'efficacité.¹⁶ Formée principalement de banquiers et d'économistes,¹⁷ la Commission Hunt publia un rapport à la fin de l'année 1971 (*Report of the President's Commission on Financial Structure and Regulation*) qui établissait plus d'une centaine de recommandations. Elles avaient comme objectif général de soumettre autant que possible les institutions financières aux forces du marché.¹⁸ Pour y parvenir, ses auteurs suggéraient différents moyens pour réduire le cloisonnement fonctionnel entre les différents types d'institutions de dépôt. Notamment, ils proposaient d'uniformiser le cadre fiscal entre les différents types d'intermédiaires ; de centraliser la supervision bancaire au sein de deux organismes de régulation ;¹⁹ et de permettre le décroisement géographique.²⁰

¹⁶ United States, President, *The economic report of the President to the Congress*, Washington D. C., Government Printing Office, 1970, p. 104

¹⁷ Alan Greenspan, qui en tant que directeur de la Fed allait jouer un rôle prédominant dans la dérégulation du système bancaire au cours des années 1990, figure parmi les auteurs du rapport.

¹⁸ United States, Commission on Financial Structure and Regulation, *The Report of the President's Commission on Financial Structure and Regulation*, Washington, Government Printing Office, 22 décembre 1971, p. 9.

¹⁹ *Ibid.*, pp. 87-91.

²⁰ *Ibid.*, pp. 57-59.

Déjà, le rapport dénonçait le plafonnement des taux débiteurs qui allait être éliminé par le DIDMCA.²¹ Le programme de libéralisation bancaire était lancé.

Les recommandations du rapport de la Commission Hunt ont été appuyées par l'ABA, l'administration Nixon et la Fed.²² Elles se sont cependant heurtées à l'opposition des représentants des institutions d'épargne qui craignaient la concurrence liée au décloisonnement. Elles se sont surtout heurtées à l'opposition des élus démocrates, majoritaires au Congrès, qui étaient réticents à abandonner les objectifs socio-économiques qui accompagnent les incitatifs au crédit hypothécaire.²³ Les projets de loi qui sont nés du rapport au cours du 93^e Congrès n'ont pas dépassé le stade de l'étude par les commissions.

Le Congrès n'est pas resté inactif pour autant devant les difficultés croissantes des banques. Les élus démocrates ont rejeté le rapport de la Commission Hunt, mais ils ont commandé leur propre série d'études, publiques et moins orientées vers les intérêts des grandes banques cette fois-ci. La commission sur les affaires bancaires, monétaires et sur le logement (*Committee on Banking, Currency and Housing*) de la Chambre des Représentants commanda un rapport, le *Financial Institutions and the Nation's Economy Discussion Principles* (FINE) et mena une série d'audiences en 1976. Le rapport FINE en arrive à bien des égards aux mêmes conclusions que le rapport de la Commission Hunt, mais il requiert notre attention parce qu'il met en lumière les carences liées au cadre de régulation polycentriste, les difficultés à le réformer et les conséquences du *statu quo*. L'originalité du rapport FINE est de

²¹ *Ibid.*, pp. 23-24.

²² Clifton Luttrell, « The Hunt Commission Report, An Economic View », *Federal Reserve Bank of St-Louis Review*, juin 1972, pp. 8-12.

²³ Jeffrey Worsham, *Other People's Money: Policy Change, Congress, and Bank Regulation. Theoretical lenses on public policy*. Boulder, Westview Press, 1997, pp. 110-112.

conclure que la multiplication des agences de régulation encourage la dérégulation chaotique du système.²⁴

Progressivement au cours des années 1970, les agences de régulation ont eu tendance à interpréter les règles avec laxisme. En adoptant des politiques moins contraignantes, donc moins coûteuses que leurs concurrentes, les agences ont cherché à donner une marge de manœuvre aux institutions financières dont elle avait la charge afin qu'elles puissent s'adapter aux pressions engendrées à la désintermédiation. Certaines banques n'ont pas hésité à troquer leurs chartes nationales pour des chartes d'État en fonction des avantages liés aux différents régimes de régulation. Ces pressions ont permis au mouvement de libéralisation d'être entamée dès les années 1970.²⁵ Comme le président de la Fed, Arthur Burns, le remarquait déjà en 1974, le problème ne résidait pas tant dans le caractère polycentriste du système, mais plutôt dans sa tendance à engendrer une concurrence néfaste entre les agences de régulation:

²⁴ La majeure partie du rapport traite de cet enjeu. Voir United States, Congress, House of Representatives, Committee on Banking, Currency and Housing, *Financial Institutions and the Nation's Economy Discussion Principles* [Ci-après rapport FINE], Ninety Fourth Congress, Second Session, 1975, pp. 11-13 ; 143-666. Pour une synthèse des études et des propositions des auteurs du rapport FINE, consulter Lester V. Chandler and Dwight M. Jaffee, « Regulating the Regulators: A Review of the FINE Regulatory Reforms », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 9, no. 4, novembre 1977, pp. 619-635.

²⁵ La chute des marges bénéficiaires des banques à partir des années 1970 a renforcé la concurrence réglementaire et remis à l'ordre du jour la question du rapport coûts/bénéfices associée à l'appartenance au réseau de la Fed. L'accès aux liquidités via l'escompte et l'assurance d'être secouru en dernier recours sont les principaux avantages de l'affiliation au réseau. L'absence de rendement des réserves obligatoires et les coûts administratifs liés aux audits de conformité et au respect de la régulation en général représentent cependant des coûts non négligeables. De nombreuses banques ont troqué leur charte nationale contre une charte d'État durant les années 1970 et 1980, pressant ainsi la Fed et les autres régulateurs à interpréter librement les règles afin d'offrir un régime plus favorable que les agences concurrentes. Pour une analyse détaillée du problème des coûts liés à la régulation bancaire durant les années 1970, voir le document suivant commandé par l'ABA: Abt Associates, *The Federal Reserve membership problem : impact on banks : a study for the American Bankers Association*, Washington, ABA, 1979. Pour la vision de la Fed sur le sujet, consulter l'étude suivante : Walter A. Varvel, *The Cost of Membership in the Federal Reserve System*, Federal Reserve of Richmond, Working Paper 77-1, mars 1977, en ligne : http://www.rich.frb.org/publications/research/working_papers/1977/pdf/wp77-1.pdf. Voir aussi ce discours du directeur de la Fed de St-Louis : Lawrence Kroos, *The Federal Reserve Membership Problem*, Adress before the Arkansas Bankers Association Convention, Hot Springs, Arkansas, 16 mai

[...] our system of parallel and sometimes overlapping regulatory power is indeed a jurisdictional tangle that boggles the mind. There is, however, a still more serious problem. The present regulatory system foster what has sometimes been called, a "competition in laxity".²⁶

Les audiences qui ont suivi le dépôt du rapport FINE ont démontré la force d'inertie historique du système, le poids de la dépendance au sentier du système bancaire. Les intervenants auprès de la commission ont été unanimes à conclure que la configuration polycentriste du système de régulation était sous-optimale et que la dérégulation à l'emporte-pièce menée par les agences, sans coordination centrale, ne pouvait que miner la stabilité systémique. Une des principales recommandations du rapport FINE était de proposer la centralisation des agences de régulation. Mais quand est venu le temps d'adopter un programme de réformes, chaque agence a milité pour le *statu quo*, refusant d'abdiquer ses pouvoirs au profit des autres.²⁷ Les élus ont quant à eux été incapables de s'entendre sur les objectifs politiques de cette nouvelle agence. Malgré le dépôt de plusieurs projets de loi, le rapport n'a pas donné de suites.²⁸

L'absence de réforme combinée à la dégradation des bilans bancaires dans la deuxième moitié des années 1970 a généré une situation de crise qui a finalement contraint le Congrès à agir. La dérégulation du système bancaire qui allait suivre à partir de 1980 a d'abord réduit les distinctions entre les différents types d'institutions

1977, en ligne :

http://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/frbsl_history/presidents/roos/Roos_19770516.pdf

²⁶ Arthur Burns, *Maintaining the Soundness of Our Banking System*, discours prononcé lors de la convention annuelle de l'ABA, le 21 octobre 1974, p. 19.

²⁷ Federal Deposit Insurance Corporation, *History of the 80s, Volume I : An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*, Washington D. C., Federal Deposit Insurance Corporation, 1997, pp. 88-91 ; Thomas Cargill et Gillian Garcia, *Financial Reform in the 1980s*, Stanford, Hoover Institution Press, 1985, pp. 52-73.

²⁸ Pour consulter une analyse des dynamiques au Congrès entourant le rapport FINE, consulter Worsham, *op.cit.*, p. 114-116.

de dépôt avant de s'attaquer directement au cloisonnement géographique et fonctionnel. Sans réforme du système de régulation polycentriste sous-jacent, la libéralisation ne pouvait qu'exacerber le problème de la concurrence réglementaire.

3.2.2. 1980 – 1984 : l'exécution du programme de libéralisation

La montée drastique du taux directeur de la Fed au courant des années 1979 et 1980 a porté un coup fatal au modèle d'affaires des associations d'épargne immobilière.²⁹ Rappelons que celles-ci, dérivées des *Building Societies* britanniques, répondaient à l'origine à des objectifs sociaux autant qu'économiques. Spécialisés dans les prêts hypothécaires, ces intermédiaires financiers devaient favoriser l'accès à la propriété. Jusqu'au DIDMCA et au *Depository Institutions Act*, les associations d'épargne immobilière ont profité des conditions favorables offertes par un marché protégé afin d'attirer les capitaux des déposants.³⁰ Au début des années 1980, leurs actifs étaient principalement composés d'hypothèques à taux fixes de long terme, octroyées alors que le loyer de l'argent était bien plus abordable. Les dépôts qu'elles récoltaient étaient fortement régulés. Elles n'offraient à la base que des comptes à terme à leurs clients, dont les taux débiteurs étaient plafonnés de surcroît. Les problèmes liés à l'asymétrie des échéances qui affectait les prêts de ces banques n'étaient pas un problème nouveau. Leur régulateur, le *Federal Home Loan Bank Board* (FHLBB), avait déjà commencé à déréguler dans la mesure où l'interprétation de la loi le lui permettait. Depuis 1975, les institutions d'épargne pouvaient accumuler une partie des dépôts par l'entremise de comptes à vue rémunérés. Ce fut trop peu trop tard. Malgré la réflexion entamée au cours des années 1970, c'est dans

²⁹ Le taux directeur de la Fed a atteint 17,5 % en avril 1980. Il ne s'élevait qu'à 7 % 2 ans plus tôt. Voir figure 3.1

³⁰ En plus de l'exclusivité de la fonction de prêteur hypothécaire, les institutions d'épargne pouvaient offrir un taux d'intérêt débiteur supérieur de 0,25 % à ceux des banques commerciales afin d'attirer les dépôts des épargnants. Cet avantage a pris fin avec l'abandon de la *Regulation Q* dans le DIDMCA.

l'urgence que le Congrès a adopté la première phase du programme de libéralisation bancaire.

Le DIDMCA et la loi Garn-St-Germain, adoptés respectivement par les administrations Carter et Reagan en 1980 et en 1982, avaient pour objectif de permettre aux institutions de dépôts de concurrencer les intermédiaires financiers non bancaires et ainsi d'offrir de nouvelles sources de revenus aux banques en difficultés. Pour ce faire, le Congrès a abandonné tout un pan de l'ancien modèle de régulation en permettant aux institutions de dépôts d'offrir des services de plus en plus uniformes. La première étape du décloisonnement des activités fut donc d'unifier le marché bancaire.³¹

Le DIDMCA prévoyait l'élimination progressive du plafonnement des taux débiteurs (*Regulation Q*), l'uniformisation des exigences sur les réserves et la généralisation des comptes à vue rémunérés. Il a ouvert une première brèche dans la composition des actifs des différents types de d'institutions de dépôt, permettant aux banques commerciales d'offrir des prêts hypothécaires et aux associations d'épargne immobilière d'offrir des prêts commerciaux.

La loi Garn-St-Germain est importante parce qu'elle ouvrit une première brèche dans le cloisonnement géographique. Plutôt que de recapitaliser les associations d'épargne immobilière en difficulté, les élus ont choisi de permettre à des banques saines d'acquérir des banques en difficulté, au-delà des frontières des États. Étant donné l'instabilité croissante du secteur bancaire, cette loi allait permettre une première vague de consolidation de l'industrie. Les fusions-acquisitions ainsi réalisées étaient cependant soumises à l'approbation et à la supervision des régulateurs d'État ce qui en limitait la portée.

³¹ Kerry Cooper et Donald R. Fraser, *Banking Deregulation and the New Competition in Financial Services*, Cambridge, Ballinger, 1984, pp. 105-142.

L'administration Reagan était déterminée à aller encore plus loin. En décembre 1982, elle mit sur pied le groupe de travail sur la régulation des services financiers (*Task Group on Regulation of Financial Services*) qui publia en juillet 1984 un rapport intitulé *Blueprint for Reform* qui fait l'apologie de la dérégulation et de son principal objectif : la concurrence accrue entre les intermédiaires financiers. Son mandat était de faire le point sur les études et les débats qui ont animé le Congrès depuis les réformes des années 1930. Le groupe de travail a cependant rejeté l'idée de centraliser les agences de régulations. La commission en arrive à la conclusion que ces propositions sont impraticables étant donné la structure du système bancaire du pays :

[T]he repeated failure of proposals to consolidate the depository institution regulators suggests the extreme sensitivity of such plans for the many varied (and often diametrically opposed) interest groups. These include state and federal bank regulators; large and small banks, thrifts and credit unions; and depository and non-depository institutions.

This history of consolidation proposals suggests that attempts to achieve a single consolidated bank or depository institution regulator, irrespective of the specific details, may be so much at variance with our history and tradition in regulating financial institutions as to be not enactable by the Congress. This suggests that proposals to reorganize the responsibilities of the agencies along more coherent and comprehensive lines are more likely to serve as a practical starting point for modernization of the system than more ambitious plans for complete centralization.³²

Ce constat a un impact important en matière de politique publique. Le groupe de travail avance que les tentatives de réformes doivent d'abord et avant tout s'appliquer uniformément aux services offerts par les institutions financières indépendamment de leur régulateur ou de leur forme organisationnelle. Cette conception de la régulation encourage les législateurs à poursuivre le décloisonnement des activités sans opérer une réforme rationnelle des agences chargées de réguler les banques.

³² United States, President, *Blueprint for Reform*, Task Group on Regulation of Financial Services, Washington D. C., Government Printing Office, 1984, p. 33.

Afin que les banques soient le plus concurrentielles possible, les contraintes réglementaires doivent être éliminées dans la mesure où elles entraînent une perte d'efficacité économique jugée plus coûteuse que le risque qu'elles doivent contrer. Pour y parvenir, les agences de régulation doivent abandonner les contraintes directes sur les banques et se contenter d'adopter des standards de régulation prudentielle :

[W]hile stability of the financial system is a paramount goal, regulatory programs should be designed to achieve stability of the system, rather, than attempting to protect every individual private firm from failure. The goal is not a system in which financial firms never fail, as this could only be achieved through public subsidies, but rather one in which failures that do occur do not impair the stability of the financial system as a whole.³³

Cette conclusion rejette le fondement idéologique du système de régulation issu du *New Deal*. L'industrie bancaire n'était déjà plus perçue comme différente des autres. Les prescriptions politiques du groupe de travail suggèrent que le gouvernement limite toutes formes d'interventions ou d'organisation du système bancaire qui agiraient comme une subvention ou une entrave aux mécanismes du marché.

Néanmoins, cette vision ne faisait toujours pas l'unanimité. Les législateurs, principalement les démocrates, n'étaient toujours pas prêts à abandonner le cloisonnement des fonctions entre les trois grandes branches de la finance enraciné dans la loi bancaire de 1933. Les régulateurs de marchés, notamment la *Securities and Exchange Commission* (SEC), ainsi que des représentants de l'industrie de l'assurance s'opposaient à ce que des banques commerciales s'immiscent dans leur sphère d'activité.³⁴ Même au Congrès, la dérégulation de l'industrie financière était loin de faire l'unanimité. Le président démocrate de la Commission bancaire de la Chambre des représentants de 1982 à 1989, Ferdinand St-Germain (D-RI), n'a

³³ *Ibid.*, p. 35

³⁴ Wolfgang H. Reinicke, *Banking, Politics, and Global Finance: American Commercial Banks and Regulatory Change, 1980-1990*, Brookfield, Edward Elgar, 1995, pp. 91-127.

accepté d'endosser la loi qui porte son nom qu'à cause de la crise qui s'annonçait dans le marché des institutions d'épargne. Par contre, il s'est fortement opposé à l'administration Reagan et aux républicains qui ont proposé d'abroger le cloisonnement des fonctions entre les intermédiaires financiers.³⁵

3.2.3. 1985 – 1991 : La crise des associations d'épargne immobilière

La crise qui a frappé le secteur des associations d'épargne immobilière dans la deuxième moitié des années 1980 est un cas d'espèce qui met en lumière le changement de mentalité qui s'opérait progressivement chez les acteurs du marché bancaire.³⁶ La dérégulation des taux d'intérêt, la compétition accrue sur les marchés de capitaux, l'inflation et la rigidité des règles fixant les termes des contrats hypothécaires ont grugé les marges de profit de cette industrie. Mais c'est avant tout l'impératif compétitif qui a accompagné le décroisement et la dérégulation qui a miné ce secteur financier.³⁷ La raison d'être des institutions d'épargne n'a pas été remise en cause par la dérégulation, mais elles devaient maintenant concurrencer sur un pied d'égalité les autres intermédiaires financiers. Pour ce faire, la loi Garn St-

³⁵ Worsham, *op. cit.*, p. 121

³⁶ Pour un résumé et une bibliographie complète sur la crise dans le secteur des institutions d'épargne, consulter le site de la Federal Deposit Insurance Corporation, « The S&L Crisis: A Chrono-Bibliography », en ligne : <http://www.fdic.gov/bank/historical/s%26l/slbib12.html>.

³⁷ Cette interprétation est la plus consensuelle dans la littérature. Voir par exemple : Norman Strunk et Frederick Case, *Where deregulation went wrong: a look at the causes behind savings and loan failures in the 1980s*, Chicago, United States League of Savings Institutions, 1988, p. 2 ; Lawrence J. White, *The S&L Debacle: Public Policy Lessons for Bank and Thrift Regulation*, New York, Oxford University Press, 1991, pp. 51-92. Voir aussi les rapports suivant : FDIC, *History of the 80s, Volume I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*, pp. 167-188 ; National Commission on Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement, *Origins and Causes of the S&L Debacle: A Blueprint for Reform*, Washington DC, juillet 1993, pp. 5-10. Cette interprétation est cependant contestée par plusieurs auteurs néolibéraux et même par certains membres de l'exécutif sous Reagan et Bush. Ils avancent que c'est le cloisonnement géographique de l'industrie, à commencer par le *McFadden Act de 1927*, qui est la cause de ces déboires. Voir notamment le témoignage de Donald Regan durant les audiences de la commission sur les Banques, les Finances et les Affaires urbaines de la Chambre des représentants le 1^{er} octobre 1990, p.12. Voir aussi Hendrickson, *op. cit.*, p. 183-184.

Germain leur a permis de diversifier leurs actifs. La concurrence réglementaire a aussi été féroce dans ce secteur. En 1981 et 1982, le régulateur fédéral des associations d'épargne immobilière, le *Federal Home Loan Bank Board* (FHLBB), et les régulateurs étatiques ont assoupli leur supervision et réduit leurs exigences concernant les fonds propres afin que les institutions d'épargne disposent de davantage de capital.³⁸ La prise de risque accrue qui a accompagné la dérégulation et le décloisonnement a entraîné une bulle spéculative qui, après qu'elle eu éclaté en 1987, a contraint l'administration Bush à organiser le sauvetage financier du secteur.

Sans abolir ce type d'institution, le *Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement Act* (FIRREA) adopté en 1989, a porté un autre coup au cloisonnement des activités bancaires. Il a fusionné le régulateur fédéral des institutions d'épargne (FHLBB) au sein d'une nouvelle organisation, l'*Office of Thrifts Supervision*, rattaché au département du Trésor. L'agence chargée d'assurer les dépôts des associations d'épargne immobilière étant incapable d'éponger la dette des institutions en faillite a été liquidée et intégrée à la FDIC. C'est le seul exemple de consolidation des agences de régulation depuis la crise de 1933. Encore une fois, il aura fallu l'effondrement d'un pan du système pour forcer la réforme. Le FIRREA a assuré la recapitalisation des institutions d'épargne immobilière saines.

Le *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991* (FDICIA) se distingue des autres lois étudiées ici puisqu'en réaction aux risques qui ont été révélés par la crise, il impose de nouvelles exigences de supervision à un régulateur, plus précisément à la FDIC. Il a été interprété comme un recul du mouvement de dérégulation entamé au début des années 1980.³⁹ Mais cette re-régulation est motivée

³⁸ Les régulateurs étatiques de la Californie, du Texas et de la Floride notamment, trois États importants par la taille de leur marché, ont largement dérégulé le secteur associations d'épargne immobilière.

³⁹ Peter Rose, *Banking Across State Lines: Public and Private Consequences*, Westport, Quorum Books, 1997, p. 55-56.

par les coûts du sauvetage de l'industrie et discrédite en fait le système de régulation en place. Aux yeux de bien des élus, l'assurance-dépôt issue de la loi bancaire de 1933 paraissait suspecte, puisqu'elle a eu pour effet de socialiser les pertes des banques lorsque les assureurs publics se sont révélés incapables de payer la note. De surcroît, le FDICIA a réduit un peu plus le cloisonnement géographique et fonctionnel en facilitant l'acquisition d'institutions en difficulté par des sociétés de portefeuille bancaire. Les élus voulaient ainsi s'assurer que des institutions privées plutôt que l'État se chargent de liquider les actifs des banques en faillite.

Alors que les associations d'épargne immobilière détenaient une part stable des actifs financiers jusque dans les années 1980 (17,5 %), la crise des *Savings & Loan* a marginalisé ce type d'institution. Leur part de marché était substantiellement réduite en 1990 (9,8 %) et est devenue négligeable au tournant du 21^e siècle (moins de 4 %) (Tableau 3.2). La vaste majorité de ces institutions ont été absorbées par des banques commerciales au cours des années 1990. (Tableau 3.4) La crise des associations d'épargne immobilière est donc importante parce qu'elle a accéléré la concentration de l'industrie bancaire.

Tableau 3.4 : La concentration du marché bancaire aux États-Unis, 1984-2010

	Nombre de banques commerciales	Nombre institutions d'épargne	Nombre de faillites	Valeur moyenne des actifs par institution (en millions de \$)
1984	14 496	3 418	106	204
1985	14 417	3 626	180	221
1986	14 210	3 677	204	242
1987	13 723	3 622	262	260
1988	13 137	3 437	470	286
1989	12 715	3 087	534	299
1990	12 347	2 815	382	307
1991	11 927	2 561	271	314
1992	11 467	2 390	181	327
1993	10 961	2 262	50	356
1994	10 453	2 152	15	398
1995	9 943	2 030	8	446
1996	9 530	1 926	6	490
1997	9 144	1 780	1	553
1998	8 777	1 690	3	624
1999	8 582	1 642	8	673
2000	8 315	1 589	7	754
2001	8 082	1 534	4	818
2002	7 888	1 466	11	902
2003	7 770	1 411	3	989
2004	7 631	1 345	4	1 126
2005	7 526	1 307	0	1 232
2006	7 401	1 279	0	1 367
2007	7 284	1 250	3	1 527
2008	7 088	1 218	30	1 666
2009	6 840	1 172	148	1 633

Sources : FDIC, *Historical Statistics on Banking*, tables CB01, SI01, CB09 et SI09

La crise des associations d'épargne immobilière a momentanément freiné le programme de libéralisation en forçant le Congrès à secourir tout un pan de l'industrie bancaire. Cette intervention a contraint les élus à revenir sur certains éléments de la dérégulation, notamment en imposant des standards de supervision plus élevés aux institutions d'épargnes. La commission mise sur pied afin d'étudier les causes de la crise a pourtant soumis un rapport cinglant : la dérégulation était à blâmer pour les risques excessifs encourus par les associations d'épargne immobilière.⁴⁰ Le programme de libéralisation n'en a pas pour autant été altéré. Au contraire, l'échec des associations d'épargne immobilières a favorisé le décloisonnement géographique et fonctionnel à la fois en marginalisant ce type d'institution bancaire spécialisée et en facilitant leur acquisition par des banques commerciales saines. Au cours des années 1990, la Fed, menée par Allan Greenspan, allait s'allier à l'industrie bancaire pour abattre ce qui restait des vestiges de la régulation bancaire du *New Deal*.

3.2.4. Les années 1990 : Abattre le mur de la régulation, une brique à la fois

La réflexion entamée une fois la crise des associations d'épargne immobilière résorbée a précipité la dérégulation du système financier. Les administrations Bush et Clinton ont mené la charge contre le modèle de régulation interventionniste. Notamment, le rapport d'analyse sur la crise produit par le département du Trésor énonce, dès 1991, le programme de réformes à venir. Plusieurs de ses recommandations ont été appliquées. Elles ont débouché sur le système de régulation basé sur l'analyse du risque systémique que l'on connaît aujourd'hui. Le *Riegle-Neal Act* a entériné le décloisonnement géographique à l'échelle nationale en 1994, unifiant complètement le marché bancaire. Cependant, les dispositions au cœur de la

⁴⁰ United States, President, National Commission on Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement, *op. cit.*

loi bancaire de 1933 qui mandataient la séparation entre les activités bancaires et les activités financières étaient toujours en vigueur. C'est la Fed qui sonna la charge ultime en ouvrant une brèche dans la réglementation en 1996. Ceci permit une première vague de consolidation de l'industrie financière sous la couverture des sociétés de portefeuille bancaires. Deux ans plus tard, à la fin de l'année 1999, le Congrès adoptait la loi Gramm-Leach-Bliley qui abrogeait définitivement le cloisonnement fonctionnel des institutions financières.

L'*Economic Report of the President* de 1991 annonce l'appui sans équivoque de l'administration Bush à la dérégulation du système bancaire :

[...] any regulatory reform should allow the market to play its role in efficiently allocating resources.

The goal of reforming banks and thrifts should be to ensure that the financial system is efficient, competitive, and free from the danger of disruptive panics. The reforms of the 1930s succeeded in eliminating panics, but the constraints those reforms created and under which banks and thrifts still operate hinder their efficiency and competitiveness.⁴¹

En réponse à la crise des institutions d'épargne, le département du Trésor a publié un rapport dès 1991. Il identifie quatre problèmes qui affectent le système bancaire et propose des solutions.⁴² Deux de ces problèmes sont en lien avec la couverture de l'assurance-dépôt et ont été abordés par le FDICIA la même année. Les deux autres problèmes sont au cœur de notre étude. D'abord, le rapport déplore le fait que les banques ne soient pas suffisamment compétitives. Il accuse la régulation excessive issue du *New Deal* d'empêcher les banques de s'adapter au nouvel environnement économique et de concurrencer les intermédiaires financiers non bancaires. Le rapport propose l'abandon du cloisonnement géographique et du cloisonnement des

⁴¹ United States, President, *The Economic Report of the President to the Congress*, Washington D. C., Government Printing Office, février 1991, p. 175

⁴² United States, Department of the Treasury, *Modernizing the Financial System: Recommendations for Safer, More Competitive Banks*, Washington D. C., Government Printing Office, 1991, pp. ix-xii.

fonctions entre les intermédiaires financiers. Ensuite, il avance que la fragmentation du système de régulation entre les différentes agences de régulation peut entraîner la duplication des règles. En conséquence, le Congrès doit réformer le processus de supervision bancaire de manière à limiter la capacité des agences à réguler les institutions financières dont les niveaux de capitaux sont jugés suffisants.

Alors qu'au cours des années 1970 et 1980 les législateurs et les administrations ont cherché à centraliser les agences de régulation afin de rendre la supervision plus efficiente, le débat des années 1990 allait porter sur la façon de réduire la capacité des agences à réguler les banques. Loin d'être perçue comme un problème, la pluralité des agences de régulation était dorénavant perçue comme un système d'équilibre des pouvoirs. Dans son analyse de la crise des institutions d'épargne, le département du Trésor mentionne :

[...] the existence of fewer agencies would concentrate regulatory powers in the remaining ones, raising the danger of arbitrary or inflexible behavior.⁴³

Agency pluralism, on the other hand, may be useful, since it can bring to bear on general bank supervision the different perspectives and experiences of each regulator, and it subjects each one, where consultation and coordination are required, to the checks and balances of the others' opinion.⁴⁴

Quelques années plus tard, lorsqu'interrogé au cours des audiences précédant l'adoption du *Riegle-Neal Act*, Alan Greenspan abonde dans le même sens. Il s'oppose à l'idée de centraliser les agences de régulations sous prétexte qu'une agence unique risque de soumettre les banques à un pouvoir arbitraire. L'équilibre des pouvoirs entre les régulateurs est nécessaire afin de limiter la portée de la régulation :

[...] the current structure provides banks with a method of shifting their regulators, an effective test that provides a limit on the arbitrary position or excessively rigid posture of any one regulator. The pressure of a potential loss of

⁴³ *Ibid.*, p. 67.

⁴⁴ *Ibid.*, p. 69.

institutions has inhibited excessive regulation and acted as a countervailing force to the bias of a regulatory agency to overregulate.⁴⁵

La vague d'appui en faveur de la dérégulation s'est aussi fait sentir dans le monde académique, alors que de très nombreuses études sur les coûts de la régulation ont été produites dans la foulée de la crise qui a frappé les institutions d'épargne.⁴⁶ Elles concluent généralement que les coûts élevés de la régulation sont suffisants pour créer des distorsions de marchés qui modifient l'équilibre concurrentiel entre les différents intermédiaires financiers. Elles tendent aussi à démontrer que la concentration de l'industrie bancaire permet des économies d'échelle importantes : plus les actifs totaux d'un établissement bancaire sont élevés, moins les coûts de la régulation représentent une part importante des dépenses totales.⁴⁷ Combinées au préjugé favorable des administrations Bush et Clinton et à celui des régulateurs de l'industrie bancaire, ces études ont offert des arguments de poids à l'abandon du modèle de régulation directe.

C'est dans ce contexte qu'est adopté le *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994*. Cette loi a abrogé les clauses du *McFadden Act*, du *Bank Holding Company Act* et du *Banking Act* qui imposait le cloisonnement géographique des banques aux frontières d'un seul État, permettant de créer des institutions bancaires à l'échelle nationale. Dans les faits, les ouvertures créées par la loi *Garn-St-Germain*, par les États et les régulateurs depuis le début des années 1980,

⁴⁵ Alan Greenspan, « Statement to Congress, March 2, 1994 (views of Federal Reserve Board on proposals to consolidate the banking regulators into a single agency) », *Federal Reserve Bulletin*, mai 1994, p. 382.

⁴⁶ Pour une analyse de ces études, voir Gregory Elliehausen, « The Cost of Bank Regulation: A Review of the Evidence », *Fed Staff Studies* 171 ; pour une étude spécifiquement sur le coût associé aux réserves de fonds propres, voir Joshua Feinman, « Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform », *Federal Reserve Bulletin*, juin 1993.

⁴⁷ En 1991, une étude évaluait les coûts associés à la régulation à 12,6 % des coûts d'opération non financiers. Voir Gregory Elliehausen, *loc. cit.*, p. 23.

avaient déjà réduit le cloisonnement géographique. Néanmoins, la dérégulation n'est pas complète. La loi a imposé certaines restrictions sur la concentration de l'industrie bancaire dans chaque État et oblige les banques à réinvestir localement. Les barrières géographiques du système de régulation interventionniste des années 1930 devaient assurer la répartition géographique équitable du crédit et simplifier la supervision des banques dans le contexte du système de régulation double. Les limites à la concentration du *Riegle-Neal Act* ne sont pas une continuité de cet objectif. Au contraire, leur objectif était de favoriser la concurrence, mais en évitant l'émergence de monopoles.⁴⁸

La loi bancaire de 1933 avait érigé un mur entre les institutions de dépôt et les autres institutions financières, mais celui-ci était percé de toute part après l'adoption de la loi Riegle-Neal. La dernière partie du mur de la régulation du New Deal était la séparation des activités des intermédiaires financiers. Comme ce fut généralement le cas dans les vagues successives de dérégulation depuis les années 1970, les régulateurs ont devancé les législateurs en interprétant de manière libérale le cadre réglementaire.⁴⁹ Ainsi, dès octobre 1996, la Fed a libéralisé les règles sur le cloisonnement des activités entre les banques commerciales et les banques d'investissement. Elle a permis aux banques commerciales de proposer certains produits offerts par les banques d'investissement affiliées (article 16 de la loi bancaire de 1933). Elle a réduit les obstacles au double emploi des dirigeants (article 32). Deux mois plus tard, en décembre 1996, la Fed libéralisait les restrictions sur la part que pouvaient représenter les actifs d'une banque d'investissement affiliée dans les

⁴⁸ Peter Rose, *op. cit.* ; Ann Matasar et Joseph Heiney, *op. cit.*

⁴⁹ Allen Berger, Anil Kashyap et Joseph Scalise, « The Transformation of the US Banking Industry : What a Long Strange Trip it's Been », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 26, no. 2, pages 55-218 ; Randall Krosner, « The motivations behind banking reform », *Regulation*, volume 24, no 2, été 2001; pp. 36-41.

actifs totaux d'une banque commerciale (article 20).⁵⁰ La loi bancaire de 1933 interdisait formellement aux banques commerciales de s'affilier à des banques d'investissement, mais une brèche dans cette restriction avait été ouverte dès 1987 par la Fed.⁵¹ Jusqu'en 1996, les conditions pour se faire étaient cependant si restrictives qu'elles étaient équivalentes à l'effet d'une prohibition. Au même moment, l'OCC a entamé une révision de la section 5 du National Bank Act de 1863 qui définit les champs d'activité des banques nationales. En parallèle des réformes de la Fed, cette révision allait faciliter l'achat et l'opération d'institutions financières par les sociétés de portefeuille bancaire.⁵² Les banques commerciales pourraient dorénavant opérer des banques d'investissement et des compagnies d'assurance à condition que les actifs de ces dernières ne totalisent pas plus que 25 % des actifs totaux du groupe. La complaisance des régulateurs en faveur de la dérégulation était facilitée par le partage d'une vision idéologique commune avec les membres de l'industrie certes, mais aussi par le phénomène des portes tournantes qui n'était pas sans favoriser les conflits d'intérêts.⁵³

Ces changements réglementaires ont rapidement entraîné une série de fusions et acquisitions entre banques commerciales, banques d'investissement et compagnies d'assurance.⁵⁴ L'annonce de l'achat de la compagnie d'assurance *Travelers Group* par

⁵⁰ *Federal Reserve Bulletin*, décembre 1996, vol. 82, p. 1113 ; *Federal Reserve Bulletin*, février 1997, vol. 83, p. 98 ; *Federal Reserve Bulletin*, mai 1997, vol. 83, pp. 381-386.

⁵¹ Kathy Czyrnik et Linda Klein, « Who Benefits from Deregulating the Separation of Banking Activities : Differential Effects on Commercial Bank, Investment Bank, and Thrift Stock Returns », *The Financial Review*, no 39, 2004, p. 320.

⁵² United States, Department of the Treasury, Office of the Comptroller of the Currency, *OCC Adopts Rules for National Bank Investment Securities*, NR 1996-133, 2 décembre 1996, en ligne : <http://www.occ.gov/static/news-issuances/news-releases/1996/nr-occ-1996-133.pdf>

⁵³ James Barth, *Guardians of Finance: Making Regulators Work for Us*, Cambridge, MIT Press, 2012, pp. 85-120.

⁵⁴ Kathy Czyrnik et Linda Klein, *loc. cit.*, pp.320-321.

la banque *Citicorp* a forcé la main des membres du Congrès qui tardaient à adopter une réforme exhaustive de la régulation bancaire. Cette fusion contrevenait aux règles adoptées par la Fed puisque les actifs de *Travelers Group* représentaient plus de 25 % des actifs totaux de la nouvelle compagnie.⁵⁵

Le *Gramm-Leach-Bliley Act* (GLBA) abat la dernière pierre de l'ancien modèle de régulation interventionniste et non la moindre, la séparation des différents intermédiaires financiers.⁵⁶ L'objectif des élus était triple. Ils voulaient accroître l'offre de services financiers pour les consommateurs, offrir des conditions de concurrence équitable et accroître la concurrence entre les différents intermédiaires financiers. La concurrence devait permettre d'accroître l'efficacité des banques. La concentration qui en résulterait devait permettre de réduire le coût des services pour le consommateur grâce aux économies d'échelle et devait aussi permettre aux institutions financières américaines de concurrencer les banques étrangères, qui adoptent généralement le modèle de la banque universelle. Afin de maintenir la stabilité systémique, la régulation prudentielle est favorisée aux dépens de la régulation directe.⁵⁷ Les élus étaient à ce point convaincus que la supervision publique entravait l'efficacité des banques, que la loi oblige les agences de régulation à faire un examen annuel de leurs pratiques de supervision afin d'éliminer progressivement les audits jugés excessifs.⁵⁸

⁵⁵ Laura J. Cox, « Impact of Citicorp-Traveler Merger on Financial Modernization and the Repeal of Glass-Steagall », *Nova Law Review*, vol. 23, 1998-1999, pp. 899-926.

⁵⁶ Abroge complètement les articles 20 et 32 de la loi bancaire de 1933 (P.L. 106-102 § 101)

⁵⁷ United States, Congress, House of Representatives, Committee on Banking and Financial Services, Report to accompany H.R. 10 Financial Services Act of 1999, Report 106-74, part 3, Washington, GPO, 1999, p. 98.

⁵⁸ United States, *Gramm-Leach-Bliley Act*, P.L. 106-102 § 114 (a) (3) ; (b) (3) ; (c) (3).

Pour les représentants de l'industrie bancaire, le GLBA n'était qu'une formalité. Au lendemain de l'adoption de la loi, Ed Yingling, le lobbyiste en chef de l'ABA, a décrit la stratégie de l'industrie comme suit :

[...] we'd broken the wall down to rubble but the rubble was in the way. Now we've cleared the rubble. [...] More broadly, for years we had our strategy of going to the agencies every chance we got, going to the courts, going to the state legislatures to get changes. We always thought Congress would come later. In fact in previous years we spent most of the time in Congress protecting the gains made in the courts, with the regulators and in the states.⁵⁹

Même les banques d'investissements et l'industrie de l'assurance, réticentes à voir les banques commerciales pénétrer leurs marchés protégés, ont fini par céder et se ranger derrière la réforme :

We had knocked so many holes in the walls separating commercial and investment banking and insurance, we were able to aggressively enter their businesses [...]. So first the securities industry, then the insurance companies, and finally the agents came over and said let's negotiate a deal and work together.⁶⁰

Le président de la commission sur les Services Bancaires et Financiers (*Committee on Banking and Financial Services*) de l'époque, James Leach (R-IO), en arrive à des conclusions similaires. L'abrogation du cloisonnement des fonctions entre banques commerciales, banques d'investissements et compagnies d'assurance était nécessaire afin d'ajuster la législation à la réalité réglementaire. La dérégulation progressive du système bancaire et l'interprétation libérale des lois par les régulateurs avaient rendu caduque la séparation des fonctions des différents intermédiaires financiers.⁶¹

⁵⁹ American Bankers Association, « The making of a law », *ABA Banking Journal*, décembre 1999, p. 20.

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ James A. Leach, « Opening Statement of Rep. James Leach Hearing on Bank Mergers », 29 avril 1998, dans United States, Congress, House of Representatives, Committee on Banking and Financial Services, *Hearing on Bank Mergers*, Hundred and Fifth Congress, avril 1998.

À l'exception des réticences de quelques élus démocrates qui s'opposaient aux modifications sur la responsabilité sociale des banques, le projet de loi a reçu un important appui bipartisan.⁶² Le sénat a adopté la loi S. 900 Financial Services Modernisation Act of 1999 par 90 voix contre 8. La Chambre des représentants a adopté son équivalent, la loi H.R. 10 Financial Services Act of 1999, par une majorité écrasante de 362 voix contre 57. Le sentiment du bien-fondé de la loi était répandu et démontre la convergence des idées sur la concurrence. Le président Clinton a fait l'éloge du projet de loi :

Removal of barriers to competition will enhance the stability of our financial services system. Financial services firms will be able to diversify their product offerings and thus their sources of revenue. They will also be better equipped to compete in global financial markets.⁶³

Cette vision était partagée par les régulateurs⁶⁴ et les commissions bancaires des deux chambres du Congrès.⁶⁵ La pression pour la dérégulation du système s'est imposée comme une idée monolithique à la fin du 20e siècle. Au-delà de quelques

⁶² Les principaux débats qui ont précédé l'adoption de la loi par le Congrès ne concernaient pas les risques pour la stabilité systémique associés à la dérégulation ou l'abandon du cloisonnement des fonctions des différents intermédiaires financiers. Ils ont plutôt porté sur la répartition géographique des ressources financières des nouvelles sociétés de portefeuille financier. L'inclusion des principales clauses du *Community Reinvestment Act* ainsi que les pare-feu qui limitent les transferts de fonds entre les différentes entités des groupes ont permis d'obtenir un large consensus auprès des élus. Pour consulter les commentaires officiels des élus qui se sont opposés au GLBA, voir United States, Congress, House of Representatives, Committee on Banking and Financial Services, *Report to accompany H.R. 10 Financial Services Act of 1999*, Report 106-74, part 1, Washington, GPO, 1999, p. 328-330.

⁶³ William J. Clinton, « Statement on Signing the Gramm-Leach-Bliley Act », 12 novembre 1999.

⁶⁴ Greenspan, « H.R. 10, the Financial Services Competitiveness Act of 1997 », *testimony before before the Committee on Banking and Financial Services*, 22 mai 1997 ; Lawrence H. Meyer, « Mergers and acquisitions in banking and other financial services », *Testimony of Lawrence H. Meyer before the Committee on Banking and Financial Services*, U.S. House of Representatives, 29 avril 1998.

⁶⁵ Committee on Banking, Housing and Urban Affairs of the Senate, *Report to accompany S. 900 Financial Services Modernization Act of 1999*, Report 106-44, Washington, GPO, 1999, p. 4 ;

rare économistes plus critiques,⁶⁶ il s'est trouvé bien peu d'intervenants pour s'opposer à la doxa libérale de la dérégulation des banques et de l'efficacité des marchés financiers.

La loi GLB a finalement donné naissance à un modèle de banque universelle propre aux États-Unis. Celui-ci est l'aboutissement d'un triple mouvement de diversification de l'offre de produits, d'internationalisation des activités financières et de concentration de l'industrie sur une période de plus de quarante ans, des années 1970 aux années 2000. Ces transformations sont le résultat du décloisonnement progressif de l'industrie bancaire adopté en réponse à la baisse des profits rattachés à l'intermédiation classique.

3.3. Conclusion : une approche libérale sans contrepoids

Le processus de réforme de la régulation bancaire au cours des années 1980-1990 a presque entièrement démantelé le modèle de régulation bancaire issu du *New Deal*. Les réformes ont été au moins en partie orientées par les idées néolibérales qui se sont développées en réponse à la crise du keynésianisme et par des contraintes liées à la forme des institutions financières américaines. Ce sont cependant les transformations profondes de l'économie mondiale au tournant des années 1970 et 1980 qui ont été l'élément déclencheur des réformes.

La régulation bancaire développée au cours des années 1930 a imposé le cloisonnement des institutions financières à des champs d'activités relativement restreints. Cela était particulièrement vrai pour les institutions d'épargne (*Thrifths*) spécialisées dans les prêts hypothécaires. L'absence de diversification financière peut

⁶⁶ James Tobin, « A Case for Preserving Regulatory Distinctions », *Challenge*, volume 30, no 5, novembre-décembre 1987, pp. 10-17. Pour une revue de la littérature sur les origines et les effets de la régulation systémique, voir Joao Santos, « Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory - A review of the Literature », *BIS Working Papers*, no 90 septembre 2000. Santos y présente les arguments en faveur de la régulation systémique, mais aussi les auteurs qui en relèvent les limites. La revue de littérature se concentre sur les publications produites au cours des années 1990.

représenter un risque important pour les banques lorsqu'un choc affecte démesurément leur portefeuille d'actifs. La combinaison de contrôles directs et structurels imposée par la loi bancaire de 1933 s'est avérée trop rigide pour permettre aux banques de s'adapter simultanément à la concurrence de nouveaux concurrents et à une conjoncture économique instable. Les institutions de dépôt ont perdu des parts de marché importantes et la crise des *Saving and Loans* a marginalisé les associations d'épargne immobilière. Leur capacité à répondre à ces changements était circonscrite par le cloisonnement géographique et sectoriel institutionnalisé par les réformes des années 1930. Elles ont donc cherché à modifier la régulation en place afin d'être mieux outillées pour faire face à la compétition des nouveaux intermédiaires financiers.

Il n'est pas particulièrement étonnant dans ce contexte que les propositions de réformes avancées aient remis en question l'équilibre institutionnalisé dans les années 1930. Dès les années 1970, les législateurs, les régulateurs et les représentants de l'industrie bancaire ont conclu que la rigidité du cadre réglementaire entravait la capacité des institutions de dépôt à s'adapter aux nouvelles conditions de marché. Le modèle de banque unique et cloisonné n'était pas tout simplement pas compétitif. Ils ont cherché à assouplir le cadre réglementaire. En outre, ils ont cherché et à trouver un nouvel équilibre entre le risque systémique associé à la libéralisation et le caractère stabilisateur de la régulation. Cependant, il s'est avéré beaucoup plus facile de libéraliser le système bancaire que de trouver un nouvel équilibre réglementaire. Cela s'explique par les réponses apportées par la théorie économique néolibérale aux problèmes bancaires, mais surtout par les contraintes structurelles qui pèsent sur le complexe d'agence de régulation.

L'idéologie néolibérale était toute désignée pour apporter les réponses à la rigidité de la régulation bancaire américaine. Le point de départ de nombreux intellectuels de l'époque était que la finance n'est pas un commerce différent des autres. Deux hypothèses simples découlent de cette position. Premièrement, les

institutions financières soumises à la concurrence sont économiquement plus efficaces. Deuxièmement, la diversification financière favorise l'innovation et limite les risques auxquels s'exposent les banques. Ces deux hypothèses incarnent à elles seules le programme de réformes qui s'est étalé sur vingt ans, de l'adoption du *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980* au *Gramm-Leach-Bliley Act of 1999*. Elles ont justifié à la fois le décloisonnement fonctionnel et géographique des institutions financières. Selon cette approche, afin de rendre les banques plus efficaces, il suffit pour les agences de régulation d'abandonner les contraintes directes et d'adopter des standards de régulation prudentielle. Ainsi, l'autorégulation par le marché permet d'atteindre l'efficacité et la stabilité. Cette idée est même intégrée dans la loi Gramm-Leach-Bliley.

La structure institutionnelle polycentriste du complexe de régulation bancaire est une entrave importante à l'atteinte d'un nouvel équilibre entre la libéralisation et régulation. Comme le démontre le rapport FINE et les débats autour de l'adoption des réformes bancaires durant les années 1980, pour compenser les risques associés à la dérégulation, les législateurs ont cherché à centraliser le complexe de régulation. Ces tentatives se sont heurtées aux conflits d'intérêts entre les différentes agences de régulation. Le double système bancaire entraîne une concurrence vers le bas entre les agences de régulation qui a été accentué par le décloisonnement des fonctions bancaires.

Ainsi, les États-Unis ont adopté un modèle de banque universelle largement dérèglementé. Faut-il alors s'étonner que le système soit particulièrement prompt à l'instabilité ?

CONCLUSION

À l'origine de notre démarche, nous avons posé une question volontairement ouverte : comment expliquer les limites de la régulation bancaire aux États-Unis? Cette question générale nous a orienté dans notre recherche. L'histoire bancaire des États-Unis est ponctuée d'une longue série de crises et de paniques bancaires. Le rejet de l'autorité de l'État par les citoyens américains y a marqué le développement du système bancaire. Celui-ci est polycentriste et complexe. Dès la fin du 18^e siècle, un large éventail d'institutions financières est apparu pour répondre aux besoins économiques d'un pays alors en forte croissance. Produit de l'histoire et de la tradition plutôt que d'un développement cohérent, la régulation bancaire s'est imposée tardivement dans l'histoire du pays. Elle a fait l'objet d'un débat entre les partisans de l'intervention de l'État dans l'économie et ses opposants. Pour les premiers, les banques doivent être encadrées afin de limiter les externalités négatives liées à l'instabilité financière. Pour les seconds, les banques sont des commerces ordinaires. La concurrence leur permet de maximiser leur efficacité.

L'étude du système bancaire des États-Unis au 20^e siècle nous permet de nous pencher sur ces deux approches antinomiques. En 1933, les législateurs ont cherché à répondre aux problèmes générés par la crise financière en cloisonnant les banques, en les isolant de la concurrence. Durant les années 1980 et 1990, ils ont fait exactement l'inverse, laissant libre cours à l'autorégulation des marchés et à la concurrence tous azimuts. Dans les deux cas, les législateurs ont débattu de la pertinence de la régulation, les régulateurs ont interprété de manière plus ou moins libérale les lois

bancaires et les institutions bancaires ont innové pour les contourner ou résister à leur application. L'histoire de ces débats se reflète dans le processus d'élaboration des projets de loi.

Pour circonscrire notre recherche, nous avons établi trois hypothèses. Premièrement, nous avons avancé que la conjoncture économique agit comme déclencheur des réformes. Deuxièmement, nous avons avancé que les idées des législateurs et des régulateurs sur l'économie et la concurrence, leur vision du monde pour dire les choses autrement, oriente les réformes. Troisièmement, nous avons avancé que les institutions encadrant les banques aux États-Unis limitent et orientent les réformes possibles.

Des crises ont d'abord permis la reconfiguration des équilibres institutionnalisés par la régulation bancaire en place, mais les débats sur les réformes n'en ont pas moins été virulents. Les idées et les institutions ont en partie orienté les réformes. Cependant, force est de constater que notre recherche documentaire ne nous a pas permis de cerner avec exactitude les origines du changement, ni de prouver hors de tout doute nos hypothèses. Nous avons pourtant choisi le cadre théorique institutionnaliste en réaction aux limites des approches *public choice* et fonctionnalistes qui ont du mal à expliquer les échecs de la régulation. Néanmoins, notre étude n'est pas vaine. Elle nous a permis de développer chacune de nos pistes et d'en tirer certaines conclusions.

Le changement naît dans la crise, mais elle ne suffit pas à engendrer une réforme en profondeur du système. Une crise qui entraîne un bouleversement de l'environnement économique ou institutionnel suffisamment important offre l'opportunité à des idées marginales d'émerger. Pour ce faire, la crise doit ébranler le *statu quo*, modifier, en somme, l'équilibre des pouvoirs entre les agents.

Malgré l'état critique du système bancaire entre 1930 et 1933, Herbert Hoover a refusé de s'attaquer aux intérêts des petits banquiers favorables au *statu quo*. Ces derniers étaient trop fortement représentés au Congrès. Carter Glass a dû attendre

quatre ans avant de mener sa réforme à bien. Nous en concluons que l'effondrement complet du système bancaire, l'élection d'une double majorité démocrate au Congrès et d'autres éléments de conjoncture comme l'impact sur l'opinion publique de la Commission Pecora, ont été décisif afin de permettre l'adoption d'une réforme aussi importante que la loi bancaire de 1933.

Bien que la crise ne soit pas aussi clairement définie dans les années 1970 et 1980, nous arrivons à un constat similaire pour cette période. Les problèmes des institutions de dépôt étaient connus depuis longtemps avant que la hausse brutale des taux d'intérêt à partir de 1979 ne force les congressistes à adopter des lois qui leur permettent de s'adapter à la nouvelle conjoncture économique. Les règles rigides mises en place au cours des années 1930 sont devenues un handicap de plus en plus important pour les institutions de dépôts à mesure que les conditions économiques instables des années 1970 se sont maintenues. L'effondrement du système monétaire international d'après-guerre et les bouleversements technologiques qu'a connus l'industrie financière dans son ensemble ont créé des conditions propices à l'émergence de nouveaux intermédiaires financiers. Ceux-ci ont progressivement concurrencé les institutions de dépôts au point où le *statu quo* représentait un risque systémique inacceptable. Un rééquilibrage des contrôles directs et structurels sur les banques était devenu impératif. Ces bouleversements ne permettent cependant pas de déterminer la forme du changement. Pourquoi plutôt que de déréguler les banques afin de leur permettre de concurrencer les nouveaux intermédiaires financiers, les législateurs n'ont-ils pas choisi de réguler ces derniers ? Nous avons cherché la réponse à cette question en étudiant comment les idées et la forme des institutions ont orienté les réformes.

Si notre étude ne nous a pas permis de démontrer comment les idées émergent et s'imposent, il n'en reste pas moins que nous pouvons constater leur importance dans le processus de formulation des réformes et que nous avons su les cerner.

Dans les années 1930, les partisans de l'intervention de l'État dans l'économie ont imposé la réforme à des politiciens conservateurs et des banquiers partisans du laisser-faire réduit au silence par la crise bancaire. La réforme imposée par la loi bancaire de 1933 ne peut s'expliquer qu'en prenant en compte la vision du monde de Carter Glass et d'Henry Steagall, pourtant fort différente l'une de l'autre. Carter Glass était convaincu que les objectifs originaux de la Fed avaient été détournés par les activités conjointes des banques d'investissement et des banques commerciales. La Fed devait assurer une monnaie stable en liant la masse monétaire aux besoins du commerce. En se servant de l'épargne concentrée dans les dépôts bancaires pour financer leurs activités spéculatives sur les marchés, les banques ont contourné l'escompte de la Fed qui devait permettre d'orienter l'activité des banques commerciales vers des prêts aux entreprises. L'idéologie *real bills* allait donc justifier de fortes contraintes institutionnelles aux banques. Pourtant, Carter Glass ne souhaitait pas voir l'État intervenir outre mesure dans la société ou sur les banques. Rappelons qu'il s'est opposé à l'assurance dépôt. Ce n'est que grâce aux convictions progressistes d'Henry Steagall que cette mesure fut adoptée.

Le développement d'un consensus idéologique néolibéral durant les années 1980 et 1990 a eu un impact indéniable sur les réformes. Alors que la régulation bancaire instituée dans les années 1930 était basée sur le pouvoir d'intervention de l'État, celle de la fin du 20^e siècle allait être basée sur l'autorégulation des marchés. Les agences de régulation ont souvent devancé les élus en interprétant de manière libérale la régulation en place. Elles ont ainsi permis des pratiques qui se sont progressivement institutionnalisées. Des régulateurs influents, comme Alan Greenspan, ont fait la promotion de l'autorégulation par les banques. Les postulats néolibéraux se sont imposés progressivement et ont fini par former un consensus qui s'est matérialisé par le décloisonnement géographique et fonctionnel dans le *Reagle-Neal Act* et le *Gramm-Leach-Bliley Act*.

La structure institutionnelle polycentriste du système bancaire a limité les réformes. Le double système bancaire, s'il répond historiquement aux besoins des petites communautés rurales, crée une concurrence réglementaire qui encourage les régulateurs à faire preuve de laxisme dans l'application des règles. Ce phénomène a été endigué temporairement de 1933 et 1980 par le cloisonnement géographique et fonctionnel des banques. Le maintien du complexe d'agences de régulation et de ses multiples autorités concurrentes a néanmoins limité la capacité de l'État à réguler les banques tout au long de l'histoire des États-Unis. Malgré des tentatives de centralisation récurrentes depuis le 19^e siècle, le seul exemple de rationalisation de la régulation est survenu après la crise des *Savings and Loans* qui a largement marginalisé les institutions d'épargne. Les élus ont créé des agences de régulations pour pallier les déficiences du marché bancaire, mais la coordination ou la rationalisation de leurs activités s'est avérée difficile. Cette caractéristique du système bancaire américain représente un obstacle à la régulation encore aujourd'hui.

Les résultats de notre étude posent évidemment la question du lien entre la dérégulation du système bancaire et la crise financière qui a frappé les États-Unis en 2007-08. Bon nombre d'études ont déjà fait le lien entre ces deux phénomènes. Notre mémoire s'inscrit dans cette littérature en posant la question des origines de la régulation et en exposant ces failles certes, mais encore davantage en posant la question cruciale des incitatifs au changement. Pour boucler la boucle, nous revenons maintenant à la constatation de Joseph Stiglitz en tout début d'introduction. Une crise, un moment de rupture dans l'évolution d'un régime, n'est pas suffisant en soit pour générer sa réforme. La crise peut être le catalyseur, mais l'histoire institutionnelle du système et les idées des agents qui s'y trouvent en position de pouvoir, facilitent ou inhibent les réformes potentielles.

La crise financière de 2007-08 a discrédité le mouvement de libéralisation de l'industrie financière de même que l'idée selon laquelle l'autorégulation et la concurrence pouvaient stimuler l'innovation sans compromettre la stabilité du

système financier, sans toutefois renverser la dynamique en place. S'il ne fait pas de doute que la régulation financière cimentée dans la foulée de la Grande Dépression n'était plus adéquate pour faire face à l'environnement économique instable des années 1970, l'incapacité répétée de l'industrie financière à générer de manière autonome des pare-feu efficaces parallèlement au processus de dérégulation nous contraint aujourd'hui à repenser le rôle de régulateur de l'État. Les gains d'efficience accrue valent-ils l'instabilité financière des dernières décennies? Nombreux maintenant sont ceux qui en doutent. Mais force est de constater qu'une réforme en profondeur du système financier ne s'est pas matérialisée.

Pour l'instant donc, nous restons dubitatifs quant à la capacité du *Dodd-Frank Act* et des nouveaux standards internationaux de régulation prudentielle issus du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire de permettre l'équilibre tant recherché entre croissance et stabilité financière. Comment expliquer la timidité des réformes actuelles ? La socialisation des pertes des banques et l'interventionnisme économique et monétaire de la plupart des États ont-ils favorisé le maintien du *statu quo* ? Pourquoi les partisans des réformes bancaires n'ont-ils pu davantage se faire entendre ? La timidité des réformes s'explique-t-elle par l'incapacité des États à intervenir auprès d'institutions financières dont les activités ne connaissent plus de frontières ? Voilà des questions auxquelles nous pourrions répondre dans nos recherches à venir.

BIBLIOGRAPHIE

- Abt Associates, *The Federal Reserve membership problem : impact on banks : a study for the American Bankers Association*, Washington, American Bankers Association, 1979.
- American Bankers Association, « The making of a law », *ABA Banking Journal*, décembre 1999, pp. 20-24.
- AWALT, Francis G., « Recollections of the Banking Crisis in 1933 », *The Business History Review*, vol. 43, no 3, automne 1969, pp. 347-371.
- BARTH, James, *Guardians of Finance: Making Regulators Work for Us*, Cambridge, MIT Press, 2012.
- BENSTON, George J., *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, New York, Oxford University Press, 1990.
- BENSTON, George J., Clifford W. SMITH Jr., « A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation », *The Journal of Finance*, vol. 31, no 2, pp.215-231, mai 1976.
- BERGER, Allen, Anil KASHYAP et Joseph SCALISE, « The Transformation of the US Banking Industry : What a Long Strange Trip it's Been », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 26, no. 2, pp. 55-218.
- BERLE, Adolf et Gardiner MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan Company, 1932.

- BERNANKE, Ben S, « Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in Propagation of the Great Depression », *American Economic Review*, vol. 73, no 3, pp. 257-76, juin 1983.
- BLYTH, Mark, *Great Transformations : Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*, New York, Cambridge University Press, 2002.
- BODIE, Zvi, « Pension Funds and Financial Innovation », *NBER Working Paper no 3101*, septembre 1989.
- BRANDEIS, Louis, *Other People's Money And How the Bankers Use It*, New York, Frederick A. Stokes Company, 1914.
- BRUNO, Michael et Jeffrey SACHS, *Economics of Worldwide Stagflation*, Cambridge, Harvard University Press, 1985.
- BURNS, Arthur F., *The Ongoing Revolution in American Banking*, Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1988
- CALOMIRIS, Charles W., « Financial Innovation, Regulation, and Reform », *Cato Journal*, vol. 29, no 1, hiver 2009, pp. 65-91.
- ___, *U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective*. Cambridge, Cambridge University Press, 2000.
- CARGILL, Thomas et Gillian GARCIA, *Financial Reform in the 1980s*, Stanford, Hoover Institution Press, 1985.
- CAROSSO, Vincent P., *Investment Banking in America : A History*, Cambridge, Harvard University Press, 1970.
- CHANDLER, Lester V. and Dwight M. JAFFEE, « Regulating the Regulators: A Review of the FINE Regulatory Reforms », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 9, no. 4, novembre 1977, pp. 619-635.
- CIORCIARI, John D. et John B. TAYLOR, *The Road Ahead for the Fed*, Stanford, Hoover Institution Press at Leland Stanford Junior University, 2009.

- CLINTON, William J., « Statement on Signing the Gramm-Leach-Bliley Act », 12 novembre 1999, en ligne : <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=56922>
- COASE, Ronald, « The Problem of Social Cost », *Journal of Law and Economics*, vol. 3, octobre 1960, pp. 1-44.
- COOPER, Kerry et Donald R. FRASER, *Banking Deregulation and the New Competition in Financial Services*, Cambridge, Ballinger, 1984.
- COUPPEY-SOUBEYRAN, Jézabel, « La régulation du système bancaire et financier », dans Christian de Boissieu, dir., *Les Systèmes financiers. Mutations, Crises et Régulation*, Economica, 2^{ème} édition, 2006.
- COX, Laura J., « Impact of Citicorp-Traveler Merger on Financial Modernization and the Repeal of Glass-Steagall », *Nova Law Review*, vol. 23, 1998-1999, pp. 899-926.
- CZYRNIK, Kathy et Linda KLEIN, « Who Benefits from Deregulating the Separation of Banking Activities : Differential Effects on Commercial Bank, Investment Bank, and Thrift Stock Returns », *The Financial Review*, no 39, 2004, pp. 317-341.
- DOMBROWSKI Peter J., *Policy Responses to the Globalization of American Banking*, Pittsburgh, University of Pittsburgh Press, 1996.
- EDWARDS, Franklin R. et Frederic S. MISHKIN, « The Decline of Traditional Banking : Implication for Financial Stability and Regulatory Policy », *FRBNY Economic Policy Review*, juillet 1995, pp. 27-47.
- EICHENGREEN, Barry, *Golden Fetters : the gold standard and the Great Depression, 1919-1939*, New York, Oxford University Press, 1992.
- ELLIEHAUSEN, Gregory, « The Cost of Bank Regulation: A Review of the Evidence », *Fed Staff Studies 171*, en ligne : <http://www.federalreserve.gov/pubs/staffstudies/171/>

Federal Deposit Insurance Corporation, *History of the 80s, Volume I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*, Washington D. C., Federal Deposit Insurance Corporation, 1997, en ligne : <http://www.fdic.gov/bank/historical/history/>

_____, *The first Fifty years, A History of the FDIC 1933-1983*, Washington D. C., Federal Deposit Insurance Corporation, 1984, en ligne : <http://www.fdic.gov/bank/analytical/firstfifty/>

FEINMAN, Joshua, « Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform », *Federal Reserve Bulletin*, juin 1993.

FILIPIAK, Erik M., *The Creation of a Regulatory Framework: The Enactment of Glass-Steagall*, APSA 2009 Meeting Paper, Toronto, 2009, en ligne : <http://ssrn.com/abstract=1450028>

FRIEDMAN, Milton et Anna SCHWARTZ, *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.

FULLER, Robert Lynn, *Drifting Toward Mayhem: The Bank Crisis in the United States, 1930-1933*, Raleigh, Lulu, 2009.

GALBRAITH, John Kenneth, *L'argent*, Paris, Gallimard, 2e éd. 1994, (1ère éd. 1976).

GERTLER, Mark, « Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 20, 1988, pp. 559-588.

GILBERT, Alton, « Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away », *Federal Reserve Bank of St-Louis Review*, vol. 68, no. 2, février 1986, pp. 22-37.

GOLDSTEIN, Judith et Robert KEOHANE, dir., *Ideas and Foreign Policy: Beliefs, Institutions, and Political Change*, Ithaca, Cornell University Press, 1993.

- ___, Judith, « Ideas, Institutions, and American Trade Policy », *International Organization*, vol. 42, no 1, hiver 1988, pp. 179-217.
- GORTON, Gary B., *Slapped by the Invisible Hand*, Toronto, Oxford University Press, 2010.
- GREENSPAN, Alan, *International Financial Risk Management*, remarks before the Council on Foreign Relations, 19 novembre 2002, en ligne : <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021119/>
- ___, « Statement to Congress, March 2, 1994 (views of Federal Reserve Board on proposals to consolidate the banking regulators into a single agency) ». *Federal Reserve Bulletin*, mai 1994, pp. 382-385.
- GURLEY, John G. et Edward S. SHAW, *Money in a Theory of Finance*, Washington, Brookings Institution, 1970.
- HALL, Peter A., « The Role of Interest, Institutions and Ideas in the Comparative Political Economy of the Industrialized Nations », in Mark Irving Lichbach, Alan S. Zuckerman (dir.), *Comparative Politics : Rationality, Culture, and Structure*, New-York, Cambridge University Press, 1997, pp. 174-207.
- HALL, Peter A et Rosemary C. R TAYLOR, « Political Science and the Three New Institutionalisms », *Political Studies* vol. 44, no 5, décembre 1996, pp. 936-957.
- HALL, Peter A., (dir.), *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism Across Nations*, Princeton, Princeton University Press, 1989.
- HARVEY, David, *A Brief History of Neoliberalism*, New York, Oxford University Press, 2007.
- HENDRICKSON, Jill M., *Regulation and Instability in U.S. Commercial Banking: A History of Crises*, Houndmills, Palgrave Macmillan, 2011.
- HOFFMANN, Susan, *Politics and Banking: Ideas, Public Policy, and the Creation of Financial Institutions*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 2001.

- HODGSON, Geoffrey M., « What Are Institutions », *Journal of Economic Issues*, vol. 40, no 1, mars 2006.
- HOOVER, Herbert, *Memoirs*, New York, Mcmillan, 1951.
- _____, *Annual Message to the Congress on the State of the Union*, 6 décembre 1932, en ligne : <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=23376>
- JICKLING, Mark et Edward V. MURPHY, « Who Regulates Whom ? An Overview of U.S. Financial Supervision », *Congressional Research Service*, R40249, 21 avril 2010.
- JOHNSON, Simon, *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, New York, Pantheon Books, 2010.
- KAUFMAN, George G. et Roger C. KORMENDI (dir.), *Deregulating Financial Services*, Cambridge, Ballinger, 1986.
- KEOHANE, Robert et Joseph NYE, *Power and Interdependence: World Politics in Transition*, Boston, Little, Brown and Company, 1977.
- KHOURY, Sarkis J., *U.S. Banking and Its Regulation in the Political Context*, Lanham, University Press of America, 1997.
- KINDLEBERGER, Charles P., *Manias, Panics and Crashes : A History of Financial Crises*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 1978.
- KING, Anthony, « Ideas, Institutions and the Policies of Governments: A Comparative Analysis », *British Journal of Political Science*, vol. 3, no 3, juillet 1973, pp. 291-313.
- KLEBANER, Benjamin J., *American Commercial Banking, A History*, Boston, Twayne Publishers, 1990.
- KREGEL, Jan, «The Natural Instability of Financial Markets », *Levy Economics Institute Working Paper*, no 523, décembre 2007.

- KROOS, Lawrence, *The Federal Reserve Membership Problem*, Adress before the Arkansas Bankers Association Convention, Hot Springs, Arkansas, 16 mai 1977, en ligne : http://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/frbsl_history/presidents/roos/Roos19770516.pdf
- KROOSS, Herman Edward, *Documentary History of Banking and Currency in the United States*, vol. 4, New York, Chelsea House Publishers, 1969.
- KROSNER, Randall, « The motivations behind banking reform », *Regulation*, volume 24, no 2, été 2001,
- LAFFONT, Jean-Jacques et Jean TIROLE, « The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, no 4, novembre 1991, pp. 1089-1127.
- LECOURS, André, « L'approche néo-institutionnaliste en science politique : unité ou diversité ? », *Politique et Société*, vol. 21, no 3, 2002, pp. 3-19.
- LELAND, Hayne E. et David H. PYLE, « Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation », *Journal of Finance*, vol. 32, no. 2, mai 1977, pp. 371-387.
- LOWI, Theodore J., *The End of Liberalism: The Second Republic of the United States*, New York, Norton, 1969.
- LUTTRELL, Clifton , « The Hunt Commission Report, An Economic View », *Federal Reserve Bank of St-Louis Review*, juin 1972, pp. 8-12.
- MATASAR, Ann B. et Joseph HEINEY, *The Impact of Geographic Deregulation on the American Banking Industry*, Westport, Quorum Books, 2002.
- MCKINNON, Ronald I., *Money and Capital in Economic Development*. Washington, Brookings Institution, 1973.

- MCKINNON, Ronald I., *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. Baltimore, Johns Hopkins University Press, 1991
- MEHRLING, Perry, *The Money Interest and the Public Interest: The Development of American Monetary Thought, 1920-1970*, Cambridge, Harvard University Press, 1997
- MINSKY, Hyman P., « The Financial Instability Hypothesis », *Levy Economics Institut, Working Paper*, no. 74, mai 1992
- MISHKIN, Frederic S., *Financial markets and institutions*, Boston, Pearson Prentice Hall, 6e éd., 2009, 608 p.
- MOLEY, Raymond, *The first New Deal*, New York, Harcourt, Brace & World, 1966.
- MOOSA, Imad A., *The Myth of Too Big to Fail*, Toronto, Palgrave Macmillan, 2010.
- MORIN François, *Le nouveau mur de l'argent : essai sur la finance globalisée*, Seuil, 2006.
- MUSGRAVE, Richard, *The Theory of Public Finance : A Study in Public Economy*, New York, McGraw-Hill, 1959.
- NEALE, Faith R., Pamela Peterson DRAKE, and Steven P. CLARK, « Diversification in the Financial Services Industry: The Effect of the Financial Modernization Act », *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, vol. 10, no 1, article 16.
- New York Times, « Roosevelt Delays Bank Bill Action », *New York Times*, 13 avril 1933, pp. 1-2.
- ___, « Aldrich Hits at Private Bankers in Sweeping Plan for Reform », *New York Times*, 9 mars 1933, p. 1.
- ___, « National City Sold Peru Bonds in Honest Mistake », *New York Times*, 28 février 1933, p. 9.

- NOLL, Roger G., *The Political Economy of Deregulation: Interest Groups in the Regulatory Process*, Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1983.
- NORTH, Douglass Cecil, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, Angleterre: Cambridge University Press, 1990.
- ___, *Structure and Change in Economic History*. New York, W. W. Norton, 1981.
- Organisation des Nations Unies, *Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, New York, Nations Unies, 2009.
- PECORA, Ferdinand, *Wall street under oath: the story of our modern money changers*, New York, Simon and Schuster, 1939.
- PELTZMAN, Sam, « Toward a More General Theory of Regulation », NBER Working Paper no 133, 1976.
- PERKINS, Edwin J., « The Divorce of Commercial and Investment Banking : A History », *The Banking Law Journal*, vol. 88, no 6, juin 1971, pp. 483-528.
- PIERSON, Paul et Theda STOCKPOL, *The Transformation of American Politics: Activist Government and the Rise of Conservatism*, Princeton, Princeton University Press, 2007.
- ___, « Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics », *The American Political Science Review*, vol. 94, no 2, juin 2000, pp. 251-67.
- POLSKI, Margaret M., *The Invisible Hands of U.S. Commercial Banking Reform: Private Action and Public Guarantees*, Boston, Kluwer Academic, 2003.
- PRESTON, Howard H., « The Banking Act of 1933 », *The American Economic Review*, vol. 23, no 4, décembre 1933, pp. 585-607.

- REDLICH, Fritz, *The Molding of American Banking: Men and Ideas*, New York, Hafner, 1951.
- REINICKE, Wolfgang H., *Banking, Politics, and Global Finance: American Commercial Banks and Regulatory Change, 1980-1990*, Brookfield, Edward Elgar, 1995, pp. 91-127.
- ROOSEVELT, Franklin D., *Fireside Chat on Banking*, 12 mars 1933, en ligne : <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=14540>
- ___, *Inaugural Address*, 4 mars 1933, en ligne : <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=14473>
- ROSE, Peter, *Banking Across State Lines: Public and Private Consequences*, Westport, Quorum Books, 1997.
- RUSSELL, Ellen, *New Deal Banking Reforms and Keynesian Welfare State Capitalism*, New York, Routledge, 2008.
- SANTOS, Joao, « Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory - A review of the Litterature », *BIS Working Papers*, no 90 septembre 2000.
- SCIALOM, Laurence, *Économie bancaire*, La découverte, Paris, 1999.
- SHAW, Edward Stone, *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press, 1973.
- SILBER, William L., « Why did FDR's Bank Holiday Succeed? », *FRBNY Economic Policy Review*, vol. 15, no 1, juillet 2009, pp. 19-30.
- STIGLER, Georges, « The Theory of Economic Regulation », *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 2, no 1, printemps 1971, pp. 3-21.
- STIGLITZ, Joseph, *Economics of the Public Sector*, New York, W.W. Norton, 2e éd. 1986.

- ___ et Andrew WEISS, « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *The American Economic Review*, vol. 71, no 3, juin 1981, pp. 393-410.
- STRUNK, Norman et Frederick CASE, *Where deregulation went wrong: a look at the causes behind savings and loan failures in the 1980s*, Chicago, United States League of Savings Institutions, 1988.
- TABARROK, Alexander, « The Separation of Commercial and Investment Banking : The Morgans vs. the Rockefellers », *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 1, no 1, 1998.
- TIMBERLAKE, Richard Henry, *The Origins of Central Banking in the United States*, Cambridge, Harvard University Press, 1978.
- TOBIN, James, « A Case for Preserving Regulatory Distinctions », *Challenge*, vol. 30, no 5, novembre-décembre 1987, pp. 10-17.
- United States, Board of the Governors of the Federal Reserve System, *All Banks Statistics, United States, 1896-1955*, Washington D. C., 1959, en ligne : <http://fraser.stlouisfed.org/publication/?pid=39>
- ___, *Bank Suspensions, 1892 – 1935*, 1936, en ligne : <http://fraser.stlouisfed.org/publication-series/?id=403>
- ___, *Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System, 1927*, en ligne : <http://fraser.stlouisfed.org/publication/?pid=117>
- United States, Board of the Governors of the Federal Reserve System, Committee on Branch, Group, and Chain Banking, *Summary of the Reports*, Washington D. C., 1932, en ligne : <http://fraser.stlouisfed.org/publication/?pid=813>
- United States, Commission on Financial Structure and Regulation, *The Report of the President's Commission on Financial Structure and Regulation*, Washington, Government Printing Office, 22 décembre 1971.

United States, Congress, House of Representatives, Committee on Banking and Financial Services, *Report to accompany H.R. 10 Financial Services Act of 1999*, Report 106-74, Washington, GPO, 1999.

___, *Hearing on Bank Mergers*, Hundred and Fifth Congress, avril 1998.

United States, Congress, House of Representatives, Committee on Banking, Currency and Housing, *Financial Institutions and the Nation's Economy Discussion Principles*, Ninety Fourth Congress, Second Session, 1975.

United States, Congress, Senate, Committee on Banking and Currency, *Stock Exchange Practices : Hearings before the Committee on Banking and Currency Pursuant to S.Res. 84 and S.Res. 56 and S.Res. 97.*, Washigton D. C., Government Printing Office, 1932, 1933, 1934, en ligne : <http://fraser.stlouisfed.org/publication/?pid=87>

___, *Opération of the National and Federal Reserve Banking Systems: Report No. 584 [and Minority views] (to Accompany S. 4412)*, Seventy Second Congress, First Session, Washigton D. C., Government Printing Office, 1932, en ligne : <http://fraser.stlouisfed.org/publication/?pid=992>

___, *Operation of the National and Federal Reserve Banking Systems : Hearings on S. 4115, A Bill to Provide a Provide for the Safer and More Effective Use of the Assets of Federal Reserve Banks, to Regulate Interbank Control, to Prevent the Undue Diversion of Funds into Speculative Operations*, Seventy Second Congress, First Session, Washigton D. C., Government Printing Office, 23-25, 28-30 mars 1932.

___, *Operation of the National and Federal Reserve Banking Systems : Hearings pursuant to S. Res. 71, A Resolution to Make a Complete Survey of the National and Federal Reserve Banking System*, Seventy First Congress, Third Session, Washigton D. C., Government Printing Office, 1932.

United States, Department of the Treasury, *Modernizing the Financial System: Recommendations for Safer, More Competitive Banks*, Washington D. C., Government Printing Office, 1991.

United States, Department of the Treasury, Office of the Comptroller of the Currency, *OCC Adopts Rules for National Bank Investment Securities*, NR 1996-133, 2 décembre 1996, en ligne : <http://www.occ.gov/static/news-issuances/news-releases/1996/nr-occ-1996-133.pdf>

United States, *Gramm-Leach-Bliley Act*, Pub. L. 106-102, 1999.

United States, President, National Commission on Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement, *Origins and Causes of the S&L Debacle : A Blueprint for Reform*, Washington D. C., Government Printing Office, juillet 1993.

___, *Blueprint for Reform, Task Group on Regulation of Financial Services*, Washington D. C., Government Printing Office, 1984.

___, *The Economic Report of the President to the Congress*, Washington D. C., Government Printing Office.

VARVEL, Walter A., *The Cost of Membership in the Federal Reserve System*, Federal Reserve of Richmond, Working Paper 77-1, mars 1977, en ligne : http://www.rich.frb.org/publications/research/working_papers/1977/pdf/wp77-1.pdf

VAUBEL, Roland, « A Public Choice Approach to International Organization », *Public Choice*, vol. 51, 1986, pp. 39-57.

VIETOR, Richard H. K., *Contrived Competition: Regulation and Deregulation in America*, Cambridge, Belknap Press of Harvard University Press, 1994.

WALTER, Ingo (dir.), *Deregulating Wall Street: Commercial Bank Penetration of the Corporate Securities Market*, New York, Wiley, 1985.

WHITE, Lawrence J., *The S&L Debacle: Public Policy Lessons for Bank and Thrift Regulation*, New York, Oxford University Press, 1991.

WHITE, Eugene Nelson, « Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks », *Explorations in Economic History*, vol. 23, no 1, janvier 1986, pp. 33-55.

___, *The Regulation and Reform of the American Banking System, 1900-1929*, Princeton, Princeton University Press, 1983.

WILLIAMSON, Oliver, « The New Institutional Economics : Taking Stock, Looking Ahead », *Journal of Economic Literature*, vol. 38, no 3, septembre 2000, pp. 595-613.

___, *The Mechanism of Governance*, New York, Oxford University Press, 1996.

WHEELOCK, David C. et Paul W. WILSON, « Explaining Bank Failures: Deposit Insurance, Regulation, and Efficiency », *The Review of Economics and Statistics*, vol. 77, no 4, novembre 1995, pp. 689-700.

WHEELOCK, David C., « Government Policy and Banking Market Structure in the 1920s », *Journal of Economic History*, December 1993, pp. 857-879.

WORSHAM, Jeffrey, *Other People's Money: Policy Change, Congress, and Bank Regulation. Theoretical lenses on public policy*. Boulder, Westview Press, 1997.